LAST UPDATE【2015/07/30】

伊藤忠エネクス｜8133｜

Research Report by Shared Research Inc.

当レポートは、掲載企業のご依頼により株式会社シェアードリサーチが作成したものです。投資家用の各企業の『取扱説明書』を提供することを目的としています。正確で客観性・中立性を重視した分析を行うべく、弊社ではあらゆる努力を尽くしています。中立的でない見解の場合は、その見解の出所を常に明示します。例えば、経営側により示された見解は常に企業の見解として、弊社による見解は弊社見解として提示されます。弊社の目的は情報を提供することであり、何かについて説得したり影響を与えたりする意図は持ち合わせておりません。ご意見等がございましたら、sr_inquiries@sharedresearch.jp までメールをお寄せください。ブルームバーグ端末経由でも受け付けております。

LAST UPDATE【2015/07/30】

目次

要約 ---- **3**
主要経営指標の推移 ---- **4**
直近更新内容 ---- **5**
概 略 ---- 5
業績動向 ---- **7**
四半期実績推移 ---- 7
今期会社計画及び中長期見通し ---- 15
事業内容、市場とバリューチェーン ---- **34**
事業概要 ---- 34
事業セグメント ---- 36
SW（Strengths, Weaknesses）分析 ---- 59
過去の業績及び財務諸表 ---- **60**
過去の業績 ---- 60
損益計算書 ---- 84
貸借対照表 ---- 86
キャッシュフロー計算書 ---- 90
その他の情報 ---- **91**
沿革 ---- 91
ニュース＆トピックス ---- 91
トップマネジメント ---- 92
配当方針 ---- 93
大株主 ---- 93
従業員 ---- 94
企業概要 ---- 95

要約

燃料商社から総合エネルギー企業を目指し変革が進む

伊藤忠エネクスはLPG、ガソリン、灯油、軽油、重油、アスファルト等のエネルギーをLPガス販売店等（ホームライフ事業：2015年3月期営業利益構成比22.0%）、ガソリンスタンド等（カーライフ事業：同34.4%）、法人需要家等（エネルギートレード事業：同20.3%）に販売・卸売を行う燃料商社を創業来コア事業としてきた。2010年に電力事業に参入して以降、総合エネルギー企業を目指し、事業構造の変革が進んでいる。

農耕型から狩猟型へ、企業のステージが変わりつつある

中でも、電力・ユーティリティ事業は2016年の電力小売自由化を念頭に、着々と布石が打たれている。3つの既存コア事業の変革、新規事業の立ち上げと企業としてのステージが変わりつつある点に注目したい。

伊藤忠グループではあるが、「伊藤忠エネクス」独自の成長路線を歩む

既存コア事業は需要の減少が続くが、「勝ち残り」と周辺事業の拡大を着実に狙う

ホームライフ事業におけるLPガス需要、カーライフ事業におけるガソリン等燃料油需要、エネルギートレード事業における燃料油・アスファルト需要、これらは各事業本部における収益の多くを稼いでいる商品だが、需要はともに減少傾向にある。そうした中、既にアスファルト販売では残存者利益を高めつつあるが、ホームライフでもM&Aによる小売強化、カーライフでも給油所経営の変革により厳しい状況を乗り越えて「勝ち残り」を狙っていく考え。そして、2016年3月期よりカーライフ事業において周辺事業拡大への戦略が本格化した。

新規事業の電力・ユーティリティ事業で3割程度の利益構成を目指す

2015年3月期の会社計画は売上高1.6兆円、税前利益138億円。そのうち電力・ユーティリティ事業の税前利益に占める部分は21億円にしか過ぎないが、将来的（5年間程度か）には3割程度の利益構成を目指している模様。

ベース電源の保有を武器に、推定7.5兆円の市場に挑む

2016年の電力小売完全自由化で創出される市場規模は7.5兆円（2012年度の電力10社実績を基に資源エネルギー庁推定）。市場参入における戦略は、「ベース電源（電力を安定供給可能な電源）の保有」。最終的に安価かつ安定的な電源を保有することが勝敗を決めるとみている。既に石炭火力の増設・新設を計画しており、バイオマスも王子ホールディングスとのアライアンスで取り込みを図る。

伊藤忠グループにおける電力事業の基点に位置する

同社は伊藤忠グループではあるが、その成長戦略は「伊藤忠エネクス」独自のものである。伊藤忠グループの中で日本国内において電力事業を本格的に行っている企業は他に存在せず、今後伊藤忠グループが電力関連での動きを見せる場合、同社を基点に動く可能性が高い点にも注目をしたい。

伊藤忠エネクス＞主要経営指標の推移　LAST UPDATE【2015/07/30】

主要経営指標の推移

損益計算書（日本基準、百万円）	FY03/06 実績	FY03/07 実績	FY03/08 実績	FY03/09 実績	FY03/10 実績	FY03/11 実績	FY03/12 実績	FY03/13 実績	FY03/14 実績
売上高	**771,894**	**886,484**	1,093,752	1,164,708	1,083,761	1,185,731	1,414,161	1,430,746	1,506,606
YoY	21.5%	14.8%	23.4%	6.5%	-7.0%	9.4%	19.3%	1.2%	5.3%
売上総利益	**60,701**	**62,815**	**66,010**	**74,460**	**64,558**	**64,901**	**64,604**	**70,055**	**71,455**
YoY	#DIV/0!	3.5%	5.1%	12.8%	-13.3%	0.5%	-0.5%	8.4%	2.0%
利益率	7.9%	7.1%	6.0%	6.4%	6.0%	5.5%	4.6%	4.9%	4.7%
販管費	-53,876	-54,880	-58,310	-64,578	-58,462	-55,873	-55,631	-56,329	-58,016
YoY	#DIV/0!	1.9%	6.2%	10.7%	-9.5%	-4.4%	-0.4%	1.3%	3.0%
営業利益	**6,825**	**7,935**	**7,700**	**9,881**	**6,096**	**9,028**	**8,973**	**13,726**	**13,439**
YoY	#DIV/0!	16.3%	-3.0%	28.3%	-38.3%	48.1%	-0.6%	53.0%	-2.1%
利益率	0.9%	0.9%	0.7%	0.8%	0.6%	0.8%	0.6%	1.0%	0.9%
金融収益及び金融費用	6	42	62	-195	-189	-98	-115	-174	-228
持分法による投資損益	890	289	92	-46	467	323	116	-28	528
特別損益	-709	-1,181	-543	56	2,330	-1,440	-518	-1,465	218
税引前利益	**7,867**	**7,568**	**7,764**	**10,284**	**9,335**	**8,181**	**8,952**	**11,498**	**14,158**
YoY	#DIV/0!	-3.8%	2.6%	32.5%	-9.2%	-12.4%	9.4%	28.4%	23.1%
利益率	1.0%	0.9%	0.7%	0.9%	0.9%	0.7%	0.6%	0.8%	0.9%
法人税等	-3,136	-2,504	-3,302	-4,555	-4,502	-3,791	-4,581	-5,004	-5,751
少数株主損益前当期利益	4,732	5,063	4,462	5,729	4,833	4,390	4,371	6,493	8,407
少数株主損益	-70	-76	-275	-311	-473	-506	-478	-917	-1,004
当期利益	**4,662**	**4,987**	**4,187**	**5,419**	**4,360**	**3,884**	**3,893**	**5,577**	**7,403**
YoY	#DIV/0!	7.0%	-16.0%	29.4%	-19.5%	-10.9%	0.2%	43.2%	32.7%
利益率	0.6%	0.6%	0.4%	0.5%	0.4%	0.3%	0.3%	0.4%	0.5%
マクロ指標（期中平均）	**FY03/06**	**FY03/07**	**FY03/08**	**FY03/09**	**FY03/10**	**FY03/11**	**FY03/12**	**FY03/13**	**FY03/14**
通関CIF原油（千円/KL）		46.7	56.3	58.5	40.4	45.4	56.7	59.4	69.2
CP（$/トン）	478.5	497.8	676.4	673.8	573.8	739.2	871.7	887.1	863.8
為替（円/US$）	113.3	117.0	114.4	100.7	92.9	85.7	79.1	82.9	100.2
電力スポット価格（円/kWh）	9.3	8.4	11.3	9.8	6.5	8.4	13.7	14.4	16.5
一株あたり指標（円）	**FY03/06**	**FY03/07**	**FY03/08**	**FY03/09**	**FY03/10**	**FY03/11**	**FY03/12**	**FY03/13**	**FY03/14**
期末発行済株式数（千株）	90,770	91,728	91,731	116,849	113,845	113,843	112,993	112,992	112,991
BPS	864	890	892	760	791	806	827	869	912
EPS	49.7	55.0	45.7	52.4	37.5	34.1	34.2	49.4	65.5
DPS	16.0	16.0	16.0	16.0	16.0	20.0	16.0	16.0	20.0
配当性向	32.2%	29.1%	35.0%	30.5%	42.7%	58.6%	46.8%	32.4%	30.5%
貸借対照表	**FY03/06**	**FY03/07**	**FY03/08**	**FY03/09**	**FY03/10**	**FY03/11**	**FY03/12**	**FY03/13**	**FY03/14**
流動資産	131,037	137,975	158,721	141,889	160,630	167,938	197,877	193,078	193,258
現預金・有価証券	26,364	33,297	33,909	43,219	27,599	23,735	15,313	17,881	14,090
営業債権	89,562	89,201	106,691	79,596	112,148	117,450	150,896	139,140	144,689
商品及び製品	7,726	7,762	9,686	8,196	10,295	12,274	14,899	17,045	17,552
その他流動資産	7,384	7,714	8,435	10,877	10,588	14,480	16,770	19,012	16,927
固定資産	104,583	97,876	96,406	105,698	102,467	109,647	107,176	130,669	137,034
投資有価証券	25,783	17,446	13,268	12,255	13,918	14,457	13,791	15,270	13,498
長期貸付金	3,607	2,506	2,629	3,366	1,787	1,576	1,167	964	805
有形固定資産	59,320	61,808	62,415	68,378	67,724	73,382	73,634	89,369	96,553
投資不動産									
のれん	4,431	4,672	4,251	6,562	4,798	4,053	3,431	3,209	3,173
のれん以外の無形資産	3,229	2,976	2,731	3,084	2,628	3,144	3,412	8,165	8,264
その他	8,212	8,469	11,112	12,053	11,612	13,036	11,741	13,693	14,741
資産合計	**235,620**	**235,851**	**255,127**	**247,587**	**263,097**	**277,585**	**305,053**	**323,747**	**330,292**
流動負債	123,395	121,750	135,415	116,896	140,178	139,128	173,145	162,233	159,302
社債・借入金（短期）	28,172	26,041	17,184	20,164	17,727	8,397	20,350	14,595	11,340
営業債務	78,355	79,534	100,525	74,537	103,236	106,598	129,225	119,006	123,785
未払法人所得税	2,289	1,673	2,402	2,882	2,803	3,127	2,383	3,933	3,947
その他の流動負債	14,579	14,502	15,304	19,313	16,412	21,006	21,187	24,699	20,230
固定負債	33,217	31,751	36,004	39,805	30,861	44,334	35,817	54,983	58,308
社債・借入金（長期）	19,006	16,475	20,062	21,066	10,235	19,081	10,334	26,247	27,174
退職給付に係る負債	3,280	3,793	4,307	5,219	5,533	5,992	6,239	6,404	6,941
その他の非流動負債	10,931	11,483	11,635	13,520	15,093	19,261	19,244	22,332	24,194
負債合計	156,612	153,501	171,420	156,701	171,039	183,462	208,962	217,217	217,610
純資産	79,008	82,349	83,708	90,886	92,058	94,123	96,091	106,531	112,682
自己資本	78,245	81,594	81,786	88,765	90,078	91,752	93,409	98,155	103,004
資本金	19,878	19,878	19,878	19,878	19,878	19,878	19,878	19,878	19,878
資本剰余金	17,560	17,782	17,783	18,737	18,737	18,737	18,737	18,737	18,737
利益剰余金	50,757	53,142	55,830	59,463	61,719	63,796	65,186	69,106	74,654
その他資本構成要素	-6,698	-6,624	-9,120	-9,292	-8,933	-9,336	-8,642	-7,816	-8,514
自己株式	-3,251	-2,585	-2,585	-20	-1,321	-1,322	-1,750	-1,750	-1,750
非支配持分	763	756	1,922	2,121	1,979	2,371	2,682	8,376	9,678
負債及び資本合計	**235,620**	**235,851**	**255,127**	**247,587**	**263,097**	**277,585**	**305,053**	**323,747**	**330,292**
キャッシュフロー計算書	**FY03/06**	**FY03/07**	**FY03/08**	**FY03/09**	**FY03/10**	**FY03/11**	**FY03/12**	**FY03/13**	**FY03/14**
営業活動によるCF	6,304	14,130	14,189	29,263	4,961	11,481	-271	21,606	16,050
投資活動によるCF	-8,652	-2,141	-5,022	-1,703	-3,612	-8,298	-6,904	-25,047	-12,606
財務活動によるCF	511	-5,525	-8,804	-24,840	-16,987	-7,091	-1,392	5,964	-7,308
財務指標	**FY03/06**	**FY03/07**	**FY03/08**	**FY03/09**	**FY03/10**	**FY03/11**	**FY03/12**	**FY03/13**	**FY03/14**
社債・借入金	47,178	42,516	37,246	41,229	27,962	27,478	30,684	40,842	38,514
ネットキャッシュ	-20,814	-9,219	-3,336	1,990	-363	-3,743	-15,371	-22,961	-24,424
ROA（総資産経常利益率）	3.7%	3.7%	3.4%	4.1%	2.7%	3.6%	3.3%	4.1%	4.3%
ROE（自己資本純利益率）	6.2%	6.2%	5.1%	6.4%	4.9%	4.3%	4.2%	5.8%	7.4%
自己資本比率	33.2%	34.6%	32.1%	35.9%	34.2%	33.1%	30.6%	30.3%	31.2%
設備投資	11,013	7,393	6,183	9,244	5,860	5,228	7,608	11,484	16,490
減価償却費	5,379	4,669	5,153	5,632	6,434	6,092	6,613	6,773	8,537

損益計算書（IFRS）（百万円）	FY03/13 実績	FY03/14 実績	FY03/15 実績	FY03/16 会予	FY03/15 会予
売上高	**1,430,746**	**1,506,606**	**1,373,393**	**1,350,000**	**1,373,000**
YoY	-	5.3%	-8.8%	-1.7%	-8.9%
売上収益	864,589	966,044	936,841	-	-
YoY	-	11.7%	-3.0%	-	-
売上総利益	**69,666**	**71,599**	**85,720**	**-**	**-**
YoY	-	2.8%	19.7%	-	-
利益率	4.9%	4.8%	6.2%	-	-
その他の収益及び費用	-56,928	-59,724	-72,620	-	-
販管費	-55,668	-57,862	-71,184	-	-
固定資産に係る損益	-914	-1,460	-1,825	-	-
その他の損益	-346	-402	389	-	-
YoY	-	4.9%	21.6%	-	-
販管費		3.9%	23.0%	-	-
営業活動に係る利益	**12,738**	**11,859**	**13,100**	**16,800**	**13,000**
YoY	-	-6.9%	10.5%	28.2%	9.6%
利益率	0.9%	0.8%	1.0%	1.2%	0.9%
金融収益及び金融費用	-476	-456	-581	-	-
持分法による投資損益	-28	528	-357	-	-
関係会社に係る売却損益	-	-	-	-	-
税引前利益	**12,234**	**13,844**	**12,155**	**15,200**	**12,000**
YoY	-	13.2%	-12.2%	25.1%	-13.3%
利益率	0.9%	0.9%	0.9%	1.1%	0.9%
法人所得税費用	-4,840	-5,794	-5,626	-	-
当期利益	7,393	8,050	6,529	-	-
非支配持分帰属当期利益	-923	-925	-1,026	-	-
親会社所有者帰属当期利益	**6,471**	**7,124**	**5,503**	**8,200**	**5,500**
YoY	-	10.1%	-22.8%	49.0%	-22.8%
利益率	0.5%	0.5%	0.4%	0.6%	0.4%
マクロ指標（期中平均）	**FY03/13**	**FY03/14**	**FY03/15**	**FY03/16**	**FY03/15**
通関CIF原油（千円/KL）	59.4	69.2	-		
CP（$/トン）	887.1	863.8	-		
為替（円/US$）	82.9	100.2	-		
電力スポット価格（円/kWh）	14.4	16.5	-		
一株あたり指標（円）（IFRS）	**FY03/13**	**FY03/14**	**FY03/15**	**FY03/16**	**FY03/15**
期末発行済株式数（千株）	112,992	112,991	112,990	-	-
BPS	791	833	862	-	-
EPS	57.3	63.1	48.7	72.6	48.7
DPS	16.0	20.0	22.0	24.0	22.0
配当性向	27.9%	31.7%	45.2%	33.1%	45.2%
貸借対照表（IFRS）	**FY03/13**	**FY03/14**	**FY03/15**	**FY03/16**	
流動資産	189,196	188,193	157,708	-	
現金及び現金同等物	18,062	14,251	16,184	-	
営業債権	136,578	140,289	98,449	-	
棚卸資産	18,134	18,655	27,794	-	
その他流動資産	16,422	14,999	15,281	-	
非流動資産	126,697	132,839	171,351	-	
持分法会計処理の投資	6,032	5,927	10,551	-	
その他の投資	8,925	7,349	8,924	-	
有形固定資産	57,655	66,988	88,836	-	
投資不動産	15,632	14,236	14,369	-	
のれん	-	229	108	-	
のれん以外の無形資産	10,999	10,280	23,474	-	
その他非流動非金融資産	27,454	27,830	25,089	-	
資産合計	**315,893**	**321,032**	**329,059**	**-**	
流動負債	161,738	159,201	149,443	-	
社債・借入金（短期）	14,745	11,499	14,208	-	
営業債務	124,046	125,655	104,564	-	
未払法人所得税	3,994	4,021	2,489	-	
その他の流動負債	18,952	18,025	28,182	-	
非流動負債	56,501	58,268	66,669	-	
社債・借入金（長期	26,158	27,099	26,746	-	
退職給付に係る負債	7,005	7,042	9,350	-	
その他の非流動負債	23,338	24,127	30,573	-	
負債合計	218,238	217,469	216,112	-	
資本合計	97,655	103,563	112,947	-	
親会社所有者帰属持分割合	89,425	94,144	97,432	-	
資本金	19,878	19,878	19,878	-	
資本剰余金	18,737	18,737	18,743	-	
利益剰余金	54,087	59,378	62,223	-	
その他資本構成要素	-1,527	-2,098	-1,661	-	
自己株式	-1,750	-1,750	-1,751	-	
非支配持分	8,231	9,419	15,515	-	
負債及び資本合計	**315,893**	**321,032**	**329,059**	**-**	
キャッシュフロー計算書（IFRS）	**FY03/13**	**FY03/14**	**FY03/15**	**FY03/16**	
営業活動によるCF	22,754	17,530	34,336	-	
投資活動によるCF	-24,930	-12,556	-20,410	-	
財務活動によるCF	4,759	-8,859	-12,115	-	
財務指標（IFRS）	**FY03/13**	**FY03/14**	**FY03/15**	**FY03/16**	
社債・借入金	40,904	38,599	40,954		
ネットキャッシュ	-22,842	-24,348	-24,770		
ROA（総資産税前利益率）	4.0%	4.3%	3.7%		
ROE（自己資本純利益率）	7.5%	7.8%	5.7%		
自己資本比率	28.3%	29.3%	29.6%		
設備投資	11,484	16,490	-		
減価償却費等	9,226	10,226	10,226		

出所：会社資料よりSR作成

直近更新内容

概　略

2015年7月30日、伊藤忠エネクス株式会社は2016年3月期第1四半期決算を発表した。
（決算短信へのリンクはこちら、詳細は2016年3月期第1四半期決算の項目を参照）

2015年6月12日、同社への取材を踏まえてレポートを更新した。

2015年5月18日、同社は、三井住友信託銀行株式会社及び三井住友トラスト・インベストメント株式会社と、日本国内の太陽光発電を中心とする再生可能エネルギー事業への投資を目的として、N-REIF1号投資事業有限責任組合（以下、本ファンド）を共同で設立したことを発表した。
（リリース文へのリンクはこちら）

本ファンド設立の趣旨
本ファンドでは、1）太陽光発電を中心とした個別案件への投資実績積み上げにより規模拡大を図っていくとともに、将来的にはバイオマス・風力発電等その他の再生可能エネルギー事業へも投資領域を拡大し、2）また、2015年4月に東京証券取引所で創設されたインフラファンド市場への上場を企図した投資商品の組成を検討し、安定的なインカムゲイン投資を期待する年金基金・個人投資家・機関投資家向け各種投資商品開発を進めていくとしている。

本ファンドの概要
本ファンドの出資約束総額は5,025百万円、無限責任組合員は三井住友トラスト・インベストメント及び同社、有限責任組合員は三井住友信託銀行である。

2015年5月14日、同社は中期経営計画の策定に関して発表した。
（リリース文へのリンクはこちら）

同社は、2016年3月期～2017年3月期までの2ヵ年を対象とする、中期経営計画『Moving2016 「動く！」～明日（あした）にタネを蒔け！～』を策定した。

基本方針は、1）収益力の増強、2）長期成長戦略のためのタネ蒔き、3）組織力と基礎体力の増強。定量目標として2017 年3月期に営業利益20,000百万円、当期利益10,000百万円、ROE9.0%以上を掲げる。

具体的な内容は、収益力増強では、1a）石油事業における「反転攻勢」と体質の強化、1b）ガス事業の拡大と収益性向上、1c）電力・ユーティリティ事業の基盤強化と自由化対応。長期成長戦略のためのタネ蒔きでは、2a）コア周辺ビジネスの立上げとシナジー追求、2b）海外事業の早期立ち上げと拡大、2c）他社との戦略的アライアンス構築と早期収益化。組織力の基礎体力の増強は、3a）現場主義・商売人思考の徹底醸成、3b）技を持つ人材の育成と多様性の向上、3c）健全で合理的且つ大胆な経営の実践、というもの。

伊藤忠エネクス＞直近更新内容　LAST UPDATE【2015/07/30】

数値目標

（十億円）	FY03/13 実績	FY03/14 実績	FY03/15 実績	FY03/16 予想	FY03/17 計画	FY03/15比 増減額	平均成長率
売上高	1,430.7	1,506.6	1,373.4	1,350.0	1,370.0	-3.4	-0.1%
ホームライフ	109.6	126.8	111.6	108.6	119.4	7.8	3.4%
カーライフ	561.4	612.3	638.8	649.0	594.1	-44.7	-3.6%
電力・ユーティリティ	25.6	36.4	38.7	56.0	63.4	24.7	27.9%
販売量（千MWh）	771	1,097	1,055	1,700	2,200	1,145	44.4%
内、小売	80	231	409	1,000	1,700	1,291	103.9%
小売比率	10%	21%	39%	59%	77%	39%	41.2%
エネルギートレード	733.2	730.5	584.1	535.7	590.0	5.9	0.5%
YoY		5.3%	-8.8%	-1.7%	1.5%		
ホームライフ		15.8%	-12.0%	-2.7%	9.9%		
カーライフ		9.0%	4.3%	1.6%	-8.5%		
電力・ユーティリティ		42.3%	6.3%	44.5%	13.2%		
販売量（千MWh）		42.3%	-3.8%	61.1%	29.4%		
内、小売		188.8%	77.1%	144.5%	70.0%		
エネルギートレード		-0.4%	-20.0%	-8.3%	10.1%		
営業利益	12.7	11.9	13.1	16.8	20.0	6.9	23.6%
ホームライフ	4.4	5.0	2.9	5.2	5.7	2.8	40.6%
カーライフ	3.9	2.4	4.5	4.9	6.0	1.5	15.3%
電力・ユーティリティ	1.8	2.4	3.0	3.2	4.3	1.3	19.5%
エネルギートレード	2.6	2.3	2.7	3.6	3.9	1.2	21.0%
YoY		-6.8%	10.3%	28.2%	19.0%		
ホームライフ		14.6%	-42.6%	80.4%	9.6%		
カーライフ		-37.6%	85.7%	8.6%	22.4%		
電力・ユーティリティ		30.0%	27.6%	6.3%	34.4%		
エネルギートレード		-13.0%	18.3%	35.1%	8.3%		
営業利益率	0.9%	0.8%	1.0%	1.2%	1.5%		
ホームライフ	4.0%	4.0%	2.6%	4.8%	4.8%		
カーライフ	0.7%	0.4%	0.7%	0.8%	1.0%		
電力・ユーティリティ	7.1%	6.5%	7.8%	5.7%	6.8%		
エネルギートレード	0.4%	0.3%	0.5%	0.7%	0.7%		
当期利益	6.5	7.1	5.5	8.2	10.0	4.5	34.8%
ROE	7.5%	7.8%	5.7%	8.2%	9.4%	3.7%	27.9%
利益率	0.5%	0.5%	0.4%	0.6%	0.4%	-0.0%	
総資産回転率	4.5	4.7	4.2	4.1	4.0	-0.2	
財務レバレッジ	3.5	3.4	3.4	3.3	3.2	-0.2	
自己資本比率	28.3%	29.3%	29.6%	30.8%	32.3%	2.7%	4.4%
ネットDER		0.26	0.25	0.24	0.22	-0.03	
営業CF	22.8	17.5	34.3	21.0	23.5	-10.8	
投資CF	-24.9	-12.6	-20.4	-16.0	-18.0	2.4	
フリーCF	-2.2	5.0	13.9	5.0	5.5	-8.4	
設備投資額	22.7	19.3	28.6	16.6	18.5		
一株あたり配当金（円）	16.0	20.0	22.0	24.0			
配当性向	27.9%	31.7%	45.2%	33.1%	30%超		

出所：会社資料よりSR作成

3ヵ月以上経過した会社発表はニュース＆トピックスへ

伊藤忠エネクス＞直近更新内容　LAST UPDATE【2015/07/30】

業績動向

四半期実績推移

損益計算書（IFRS）（百万円）	FY03/14 Q1	Q2	Q3	Q4	FY03/15 Q1	Q2	Q3	Q4	FY03/16 Q1	Q2	Q3	Q4	FY03/16 進捗率	会予
売上高	**330,939**	**360,214**	**397,534**	**417,919**	**335,972**	**360,665**	**368,212**	**308,544**	**284,999**				**21.1%**	**1,350,000**
ホームライフ	27,211	24,553	33,412	41,670	27,359	24,124	29,872	30,233	23,651				21.8%	108,600
カーライフ	134,988	149,943	163,085	164,243	147,050	172,089	170,606	149,103	135,952				20.9%	649,000
エネルギートレード	160,233	175,914	192,074	202,283	152,305	154,351	158,586	118,836	115,217				21.5%	535,700
電力・ユーティリティ	8,298	9,611	8,861	9,668	9,220	10,067	9,087	10,369	10,179				18.2%	56,000
YoY					1.5%	0.1%	-7.4%	-26.2%	-15.2%					-1.7%
ホームライフ					0.5%	-1.7%	-10.6%	-27.4%	-13.6%					-2.7%
カーライフ					8.9%	14.8%	4.6%	-9.2%	-7.5%					1.6%
エネルギートレード					-4.9%	-12.3%	-17.4%	-41.3%	-24.4%					-8.3%
電力・ユーティリティ					11.1%	4.7%	2.5%	7.2%	10.4%					44.5%
売上総利益	**16,400**	**17,165**	**18,181**	**19,853**	**17,155**	**21,844**	**22,244**	**24,477**	**20,537**					
ホームライフ	6,198	6,073	6,645	8,334	5,874	5,901	5,869	7,278	6,211					
カーライフ	6,983	7,655	8,403	8,251	8,187	11,886	12,973	14,172	10,838					
エネルギートレード	1,700	1,581	1,890	2,449	1,412	2,156	2,082	2,261	1,663					
電力・ユーティリティ	1,492	1,851	1,219	797	1,651	1,867	1,292	760	1,825					
利益率	5.0%	4.8%	4.6%	4.8%	5.1%	6.1%	6.0%	7.9%	7.2%					
ホームライフ	22.8%	24.7%	19.9%	20.0%	21.5%	24.5%	19.6%	24.1%	26.3%					
カーライフ	5.2%	5.1%	5.2%	5.0%	5.6%	6.9%	7.6%	9.5%	8.0%					
エネルギートレード	1.1%	0.9%	1.0%	1.2%	0.9%	1.4%	1.3%	1.9%	1.4%					
電力・ユーティリティ	18.0%	19.3%	13.8%	8.2%	17.9%	18.5%	14.2%	7.3%	17.9%					
その他の収益及び費用	-13,896	-14,886	-14,694	-16,248	-15,523	-17,504	-18,578	-21,015	-17,779					
販管費	-14,023	-13,935	-14,188	-15,716	-15,586	-17,547	-18,135	-19,916	-17,922					
固定資産に係る損益	-55	-793	72	-684	-208	-100	-287	-1,230	-41					
その他の損益	182	-158	-578	152	271	143	-156	131	184					
YoY					11.7%	17.6%	26.4%	29.3%	14.5%					
販管費					11.1%	25.9%	27.8%	26.7%	15.0%					
営業活動に係る利益	**2,504**	**2,279**	**3,487**	**3,605**	**1,632**	**4,340**	**3,666**	**3,462**	**2,758**				**16.4%**	**16,800**
ホームライフ					383				584				11.2%	5,200
カーライフ					-433				245				5.0%	4,900
エネルギートレード					194				470				13.1%	3,600
電力・ユーティリティ					1,227				1,150				35.9%	3,200
YoY					-34.8%	90.4%	5.1%	-4.0%	69.0%					28.2%
ホームライフ									52.5%					80.4%
カーライフ									-					8.6%
エネルギートレード									142.3%					35.1%
電力・ユーティリティ									-6.3%					6.3%
利益率	0.8%	0.6%	0.9%	0.9%	0.5%	1.2%	1.0%	1.1%	1.0%					1.2%
ホームライフ					1.4%				2.5%					4.8%
カーライフ					-0.3%				0.2%					0.8%
エネルギートレード					0.1%				0.4%					0.7%
電力・ユーティリティ					13.3%				11.3%					5.7%
金融収益及び金融費用	39	-174	-137	-184	17	-189	-174	-235	36					
持分法による投資損益	-8	79	46	411	35	-114	-411	133	-174					
その他損益	-	1,897	-	0	-	-7	-	-	-					
税引前利益	**2,535**	**4,081**	**3,396**	**3,832**	**1,684**	**4,030**	**3,081**	**3,360**	**2,620**				**17.2%**	**15,200**
ホームライフ	369	168	153	1,327	180	991	627	787	483					
カーライフ	98	308	1,366	492	-517	1,033	1,866	1,691	136					
エネルギートレード	940	792	1,006	2,851	544	386	-148	1,894	504					
電力・ユーティリティ	887	3,034	406	-187	1,207	1,315	500	-262	1,161					
YoY					-33.6%	-1.2%	-9.3%	-12.3%	55.6%					25.1%
ホームライフ					-51.2%	489.9%	309.8%	-40.7%	168.3%					
カーライフ					-	235.4%	36.6%	243.7%	-					
エネルギートレード					-42.1%	-51.3%	-	-33.6%	-7.4%					
電力・ユーティリティ					36.1%	-56.7%	23.2%	-	-3.8%					
利益率	0.8%	1.1%	0.9%	0.9%	0.5%	1.1%	0.8%	1.1%	0.9%					1.1%
ホームライフ	1.4%	0.7%	0.5%	3.2%	0.7%	4.1%	2.1%	2.6%	2.0%					
カーライフ	0.1%	0.2%	0.8%	0.3%	-0.4%	0.6%	1.1%	1.1%	0.1%					
エネルギートレード	0.6%	0.5%	0.5%	1.4%	0.4%	0.3%	-0.1%	1.6%	0.4%					
電力・ユーティリティ	10.7%	31.6%	4.6%	-1.9%	13.1%	13.1%	5.5%	-2.5%	11.4%					
法人所得税費用	-1,117	-1,739	-1,346	-1,592	-741	-1,548	-1,164	-2,173	-1,047					
当期利益	1,418	2,342	2,050	2,240	943	2,482	1,917	1,187	1,573					
非支配持分帰属当期利益	-211	-329	-160	-225	-180	-438	-60	-348	-234					
親会社所有者帰属当期利益	**1,207**	**2,013**	**1,890**	**2,014**	**763**	**2,044**	**1,857**	**839**	**1,339**				**16.3%**	**8,200**
YoY					-36.8%	1.5%	-1.7%	-58.3%	75.5%					49.0%
利益率	0.4%	0.6%	0.5%	0.5%	0.2%	0.6%	0.5%	0.3%	0.5%					0.6%

出所：会社資料よりSR作成
注：表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入等により生じた相違であることに留意
注：エネルギートレード事業の2013年3月期以前の数値は産業マテリアル事業とグローバルトレード事業との合算値
注：電力・ユーティリティ事業は、2013年3月期までは産業マテリアル事業に含まれていた

伊藤忠エネクス＞直近更新内容　LAST UPDATE【2015/07/30】

通期実績推移

損益計算書（日本基準、百万円）	FY03/06 実績	FY03/07 実績	FY03/08 実績	FY03/09 実績	FY03/10 実績	FY03/11 実績	FY03/12 実績	FY03/13 実績	FY03/14 実績
売上高	**771,894**	**886,484**	1,093,752	1,164,708	1,083,761	1,185,731	1,414,161	1,430,746	1,506,606
エネルギートレード	106,756	117,116	133,812	224,089	491,881	540,420	750,613	751,216	730,505
産業マテリアル	106,756	117,116	133,812	136,985	97,748	118,095	146,781	159,298	-
グローバル（トレード）	-	-	-	87,103	394,133	422,325	603,832	591,918	-
カーライフ	565,923	665,332	824,916	816,346	505,484	548,691	562,620	547,798	612,259
ホームライフ	99,215	104,035	135,024	124,274	86,396	94,943	99,385	105,193	126,846
電力・ユーティリティ	-	-	-	-	-	-	-	25,611	36,438
その他	-	-	-	-	-	1,678	1,543	928	558
YoY	21.5%	14.8%	23.4%	6.5%	-7.0%	9.4%	19.3%	1.2%	5.3%
エネルギートレード		9.7%	14.3%	67.5%	119.5%	9.9%	38.9%	0.1%	-2.8%
産業マテリアル		9.7%	14.3%	2.4%	-28.6%	20.8%	24.3%	8.5%	-
グローバル（トレード）		-	-	-	352.5%	7.2%	43.0%	-2.0%	-
カーライフ		17.6%	24.0%	-1.0%	-38.1%	8.5%	2.5%	-2.6%	11.8%
ホームライフ		4.9%	29.8%	-8.0%	-30.5%	9.9%	4.7%	5.8%	20.6%
電力・ユーティリティ		-	-	-	-	-	-	-	42.3%
売上総利益	**60,701**	**62,815**	**66,010**	**74,460**	**64,558**	**64,901**	**64,604**	**70,055**	**71,455**
YoY	#DIV/0!	3.5%	5.1%	12.8%	-13.3%	0.5%	-0.5%	8.4%	2.0%
利益率	7.9%	7.1%	6.0%	6.4%	6.0%	5.5%	4.6%	4.9%	4.7%
販管費	-53,876	-54,880	-58,310	-64,578	-58,462	-55,873	-55,631	-56,329	-58,016
YoY	#DIV/0!	1.9%	6.2%	10.7%	-9.5%	-4.4%	-0.4%	1.3%	3.0%
営業利益	**6,825**	**7,935**	**7,700**	**9,881**	**6,096**	**9,028**	**8,973**	**13,726**	**13,439**
エネルギートレード	1,791	1,937	1,603	3,476	1,229	2,472	3,181	2,336	2,706
カーライフ	7,514	7,376	7,073	6,935	3,411	4,766	5,052	4,652	3,017
ホームライフ	1,391	2,042	2,365	1,988	3,395	3,690	2,839	3,938	4,781
電力・ユーティリティ	-	-	-	-	-	-	-	2,254	3,059
消去・その他	-3,870	-3,420	-3,708	-2,878	-1,940	-1,900	-2,100	-1,708	-124
YoY	-	16.3%	-3.0%	28.3%	-38.3%	48.1%	-0.6%	53.0%	-2.1%
エネルギートレード		8.2%	-17.2%	116.9%	-64.6%	101.0%	28.7%	-26.6%	15.8%
カーライフ		-1.8%	-4.1%	-2.0%	-50.8%	39.7%	6.0%	-7.9%	-35.1%
ホームライフ		46.8%	15.8%	-16.0%	70.8%	8.7%	-23.1%	38.7%	21.4%
電力・ユーティリティ		-	-	-	-	-	-	-	35.7%
利益率	0.9%	0.9%	0.7%	0.8%	0.6%	0.8%	0.6%	1.0%	0.9%
エネルギートレード	1.7%	1.7%	1.2%	1.6%	0.2%	0.5%	0.4%	0.3%	0.4%
カーライフ	1.3%	1.1%	0.9%	0.8%	0.7%	0.9%	0.9%	0.8%	0.5%
ホームライフ	1.4%	2.0%	1.8%	1.6%	3.9%	3.9%	2.9%	3.7%	3.8%
電力・ユーティリティ								8.8%	8.4%
金融収益及び金融費用	6	42	62	-195	-189	-98	-115	-174	-228
持分法による投資損益	890	289	92	-46	467	323	116	-28	528
特別損益	-709	-1,181	-543	56	2,330	-1,440	-518	-1,465	218
税引前利益	**7,867**	**7,568**	**7,764**	**10,284**	**9,335**	**8,181**	**8,952**	**11,498**	**14,158**
YoY	#DIV/0!	-3.8%	2.6%	32.5%	-9.2%	-12.4%	9.4%	28.4%	23.1%
利益率	1.0%	0.9%	0.7%	0.9%	0.9%	0.7%	0.6%	0.8%	0.9%
法人税等	-3,136	-2,504	-3,302	-4,555	-4,502	-3,791	-4,581	-5,004	-5,751
少数株主損益前当期利益	4,732	5,063	4,462	5,729	4,833	4,390	4,371	6,493	8,407
少数株主損益	-70	-76	-275	-311	-473	-506	-478	-917	-1,004
当期利益	**4,662**	**4,987**	**4,187**	**5,419**	**4,360**	**3,884**	**3,893**	**5,577**	**7,403**
YoY	#DIV/0!	7.0%	-16.0%	29.4%	-19.5%	-10.9%	0.2%	43.2%	32.7%
利益率	0.6%	0.6%	0.4%	0.5%	0.4%	0.3%	0.3%	0.4%	0.5%

損益計算書（IFRS）（百万円）	FY03/13 実績	FY03/14 実績	FY03/15 実績	FY03/16 会予	FY03/17 中計	FY03/15 会予	旧会予
売上高	1,430,746	1,506,606	1,373,393	1,350,000	1,370,000	1,373,000	1,600,000
エネルギートレード	733,177	730,505	584,078	535,700	590,000		743,800
	-	-	-	-	-		-
	-	-	-	-	-		-
カーライフ	561,448	612,259	638,848	649,000	594,100		671,800
ホームライフ	109,550	126,846	111,588	108,600	119,400		150,700
電力・ユーティリティ	25,611	36,438	38,743	56,000	63,400		41,900
その他	928	558	136	700	3,100		-8,200
YoY	-	5.3%	-8.8%	-1.7%	1.5%	-8.9%	6.2%
エネルギートレード	-	-0.4%	-20.0%	-8.3%	10.1%		1.8%
	-	-	-	-	-		-
	-	-	-	-	-		-
カーライフ	-	9.0%	4.3%	1.6%	-8.5%		9.7%
ホームライフ	-	15.8%	-12.0%	-2.7%	9.9%		18.8%
電力・ユーティリティ	-	42.3%	6.3%	44.5%	13.2%		15.0%
売上総利益	**69,666**	**71,599**	**85,720**	-	-		-
エネルギートレード	8,739	7,620	7,911	-	-		
カーライフ	30,575	31,292	47,218	-	-		
ホームライフ	26,127	27,250	24,922	-	-		
電力・ユーティリティ	4,101	5,359	5,570	-	-		
その他	124	78	99	-	-		
YoY	-	2.8%	19.7%	-	-		-
利益率	4.9%	4.8%	6.2%	-	-		-
エネルギートレード	1.2%	1.0%	1.4%				
カーライフ	5.4%	5.1%	7.4%				
ホームライフ	23.8%	21.5%	22.3%				
電力・ユーティリティ	16.0%	14.7%	14.4%				
その他	13.4%	14.0%	72.8%				
その他の収益及び費用	-56,928	-59,724	-72,620	-	-		-
販管費	-55,668	-57,862	-71,184	-	-		-
固定資産に係る損益	-914	-1,460	-1,825	-	-		-
その他の損益	-346	-402	389	-	-		-
YoY	-	4.9%	21.6%	-	-		-
販管費		3.9%	23.0%	-	-		
営業活動に係る利益	**12,738**	**11,875**	**13,100**	**16,800**	**20,000**	**13,000**	**13,800**
エネルギートレード	2,586	2,251	2,664	3,600	3,900		
カーライフ	3,892	2,428	4,510	4,900	6,000		
ホームライフ	4,380	5,020	2,883	5,200	5,700		
電力・ユーティリティ	1,815	2,359	3,010	3,200	4,300		
消去・その他	65	-183	33	-100	100		
YoY		-6.8%	10.3%	28.2%	19.0%	9.5%	16.2%
エネルギートレード		-13.0%	18.3%	35.1%	8.3%		
カーライフ		-37.6%	85.7%	8.6%	22.4%		
ホームライフ		14.6%	-42.6%	80.4%	9.6%		
電力・ユーティリティ		30.0%	27.6%	6.3%	34.4%		
利益率	0.9%	0.8%	1.0%	1.2%	1.5%	0.9%	0.9%
エネルギートレード	0.4%	0.3%	0.5%	0.7%	0.7%		
カーライフ	0.7%	0.4%	0.7%	0.8%	1.0%		
ホームライフ	4.0%	4.0%	2.6%	4.8%	4.8%		
電力・ユーティリティ	7.1%	6.5%	7.8%	5.7%	6.8%		
金融収益及び金融費用	-476	-456	-581	-	-		-
持分法による投資損益	-28	528	-357	-	-		-
関係会社に係る売却損益	-	-	-	-	-		-
税引前利益	**12,234**	**13,844**	**12,155**	**15,200**	-	**13,000**	**13,800**
エネルギートレード	2,396	2,017	2,585	-	-		-
カーライフ	3,937	2,264	4,073	-	-		-
ホームライフ	4,723	5,589	2,676	-	-		-
電力・ユーティリティ	1,075	4,140	2,760	-	-		-
その他	103	-166	61				-
YoY	-	13.2%	-12.2%	25.1%	-	-6.1%	-0.3%
エネルギートレード		-15.8%	28.2%	-	-		-
カーライフ		-42.5%	79.9%	-	-		-
ホームライフ		18.3%	-52.1%	-	-		-
電力・ユーティリティ		285.1%	-33.3%	-	-		-
利益率	0.9%	0.9%	0.9%	1.1%	-	0.9%	0.9%
エネルギートレード	0.3%	0.3%	0.4%				0.0%
カーライフ	0.7%	0.4%	0.6%				0.0%
ホームライフ	4.3%	4.4%	2.4%				0.0%
電力・ユーティリティ	4.2%	11.4%	7.1%				0.0%
法人所得税費用	-4,840	-5,794	-5,626	-	-		
当期利益	7,393	8,050	6,529	-	-		
非支配持分帰属当期利益	-923	-925	-1,026	-	-		
親会社所有者帰属当期利益	**6,471**	**7,124**	**5,503**	**8,200**	**10,000**	**5,500**	**7,600**
YoY	-	10.1%	-22.8%	49.0%	22.0%	-22.8%	6.7%
利益率	0.5%	0.5%	0.4%	0.6%	0.7%	0.4%	0.5%

出所：会社資料よりSR作成
注：2015年3月期決算発表と同時に、2014年3月期の数値が変更されている

2016年3月期第1四半期実績（2015年7月30日発表）

▶ **売上高**	284,999百万円	（前同比15.2%減）
▶ **売上総利益**	20,537百万円	（前同比19.7%増）
▶ **営業利益**	2,758百万円	（同69.0%増）
▶ **税前利益**	2,620百万円	（同55.6%増）
▶ **当期利益**（*）	1,339百万円	（同75.6%増）

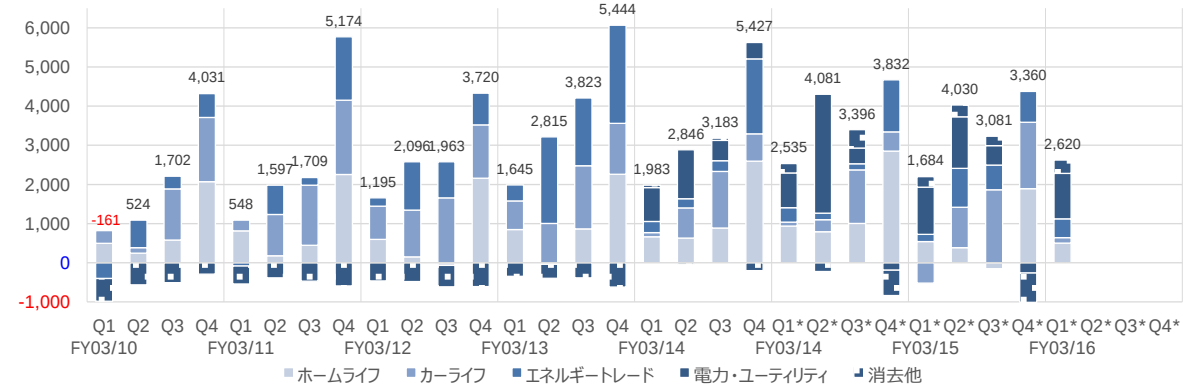
(*): 四半期純利益は非支配持分に帰属する部分を除く

業績概要

第1四半期（Q1）の業界環境は、1）原油価格は前期に急落した後、一旦上昇に転じるも不安定な状況が継続、2）国内石油製品需要は引き続き減少傾向が続くが、ガソリン販売数量は消費増税による買い控えの反動を受けて前同比で増加、3）電力市場においては、原油価格下落に伴うLNG等原料費の下落等の影響によりスポットの平均価格は前同比落込みを見せた。

同社は、2016年3月期より開始した2か年の中期経営計画『Moving 2016「動く！」～明日にタネを蒔け！～』を策定し、事業を推進。Q1においては、a）4月にLPガス及び工業用ガス向けの容器耐圧検査事業を集約し「Jシリンダーサービス社」として新たにスタート、年間35万本の容器耐圧検査を計画し関東エリアでのシェアNo1を目指し、b）4月に王子HD子会社王子グリーンリソース社と設立した王子・伊藤忠エネクス電力販売社の営業を開始、また、2017年3月期に予定される電力小売全面自由化に向けて同社グループの体制整備を行うとともに、各々強みを持つ企業との提携を行うことで国内トップクラスの新電力事業者を目指す、といった取組を開始した。

営業利益及び税前利益推移（百万円）



出所：会社資料よりSR作成
注：2014年3月期及び2015年3月期のQ1*・Q2*はIFRSベース且つ税前利益の数値

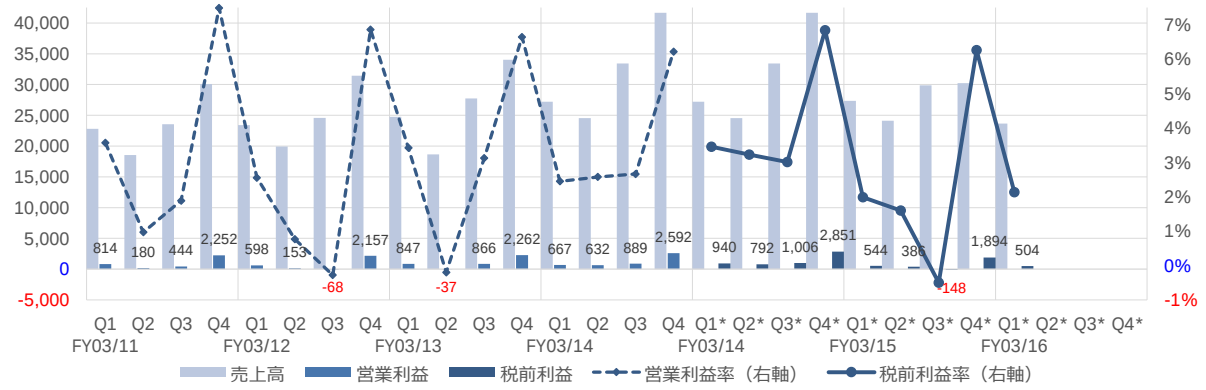
以下、セグメント別の概要を示す。

ホームライフ事業本部

業績概要

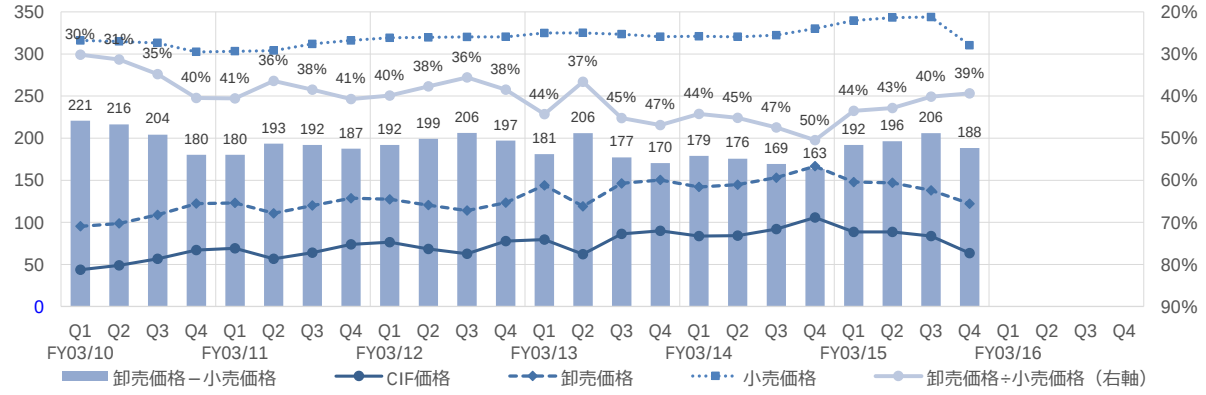
LPガス販売数量は、新規顧客件数を順調に伸ばしたものの、気温上昇により消費量が減少した結果、ほぼ前年並みとなった。また、従来は関東エリアのグループ3社で行っていたLPガス容器及び高圧ガス容器の耐圧検査事業を、新たに設立した「Jシリンダーサービス」1社に統合した。関東最大級の設備の下、効率性の追求と安全面の強化を図り、グループ全体の収益向上に貢献していくとしている。

業績推移（百万円）



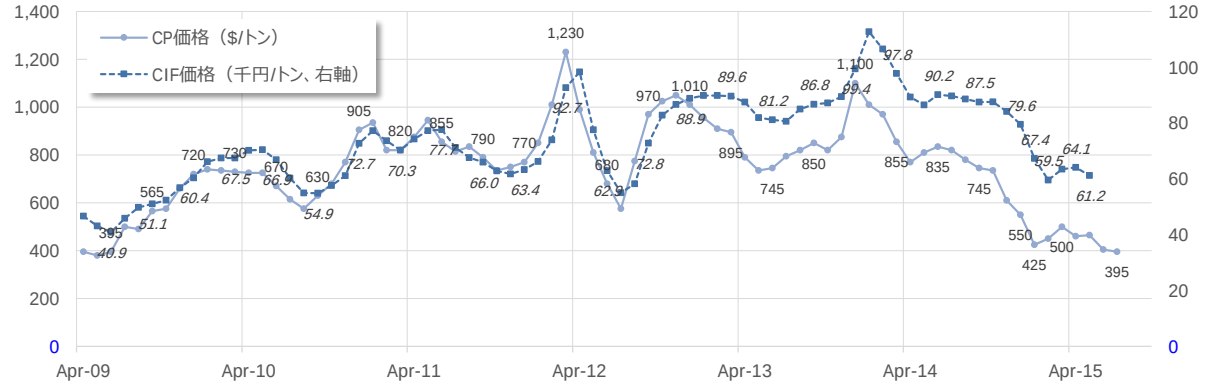
出所：会社資料よりSR作成

LPガス価格推移（千円/トン）



出所：日本LPガス協会、財務省、総務省、日本経済新聞よりSR作成

サウジアラビアCP（$/トン）及びCIF価格（千円/トン）推移



出所：日本LPガス協会、財務省、総務省、日本経済新聞よりSR作成

カーライフ事業本部

業績概要

同社のガソリン販売数量は、消費増税後需要減の反動により前年を上回った。ただ、業界全体では低燃費車普及拡大や少子高齢化等の影響を受けて需要減少は継続している。損益面では、販売数量の回復や、2014年5月に子会社化した大阪カーライフグループ（同社出資比率51.95%、以下「OCG」、2015年3月期は2014年6月以降の業績を連結）が寄与し、前期を上回る結果となった。

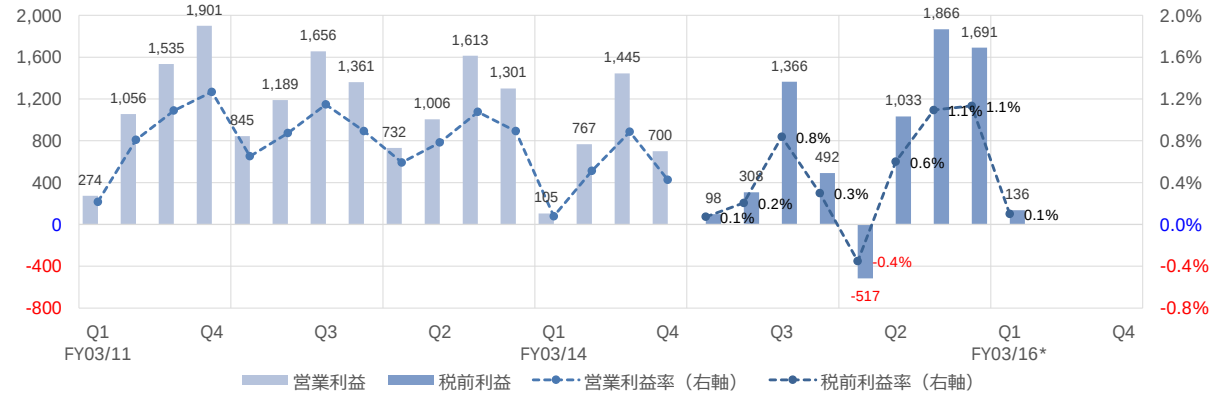
リテール戦略においては、同社系列CSの競争力強化を目的とする「ENEX ACTプログラム」を通じ、成功事例の共有等による店舗運営のサポートを継続推進、CSの収益改善を図った。今秋には加盟店同士の相互送客効果を促進し顧客数拡大を狙った楽天（東証4755）の共通ポイントサービス「楽天スーパーポイント」導入を予定している。

油外等、収益拡大への取組

油外収益拡大への取組としては、OCGの新車販売を起点としたメンテナンス・修理・サービス、保険、車検、中古車販売といったカーライフサイクルを通じた顧客との緊密な関係を構築し、同社が培ってきたCS事業とのシナジーを創出すべく、カーライフバリューチェーンの強化に注力している。

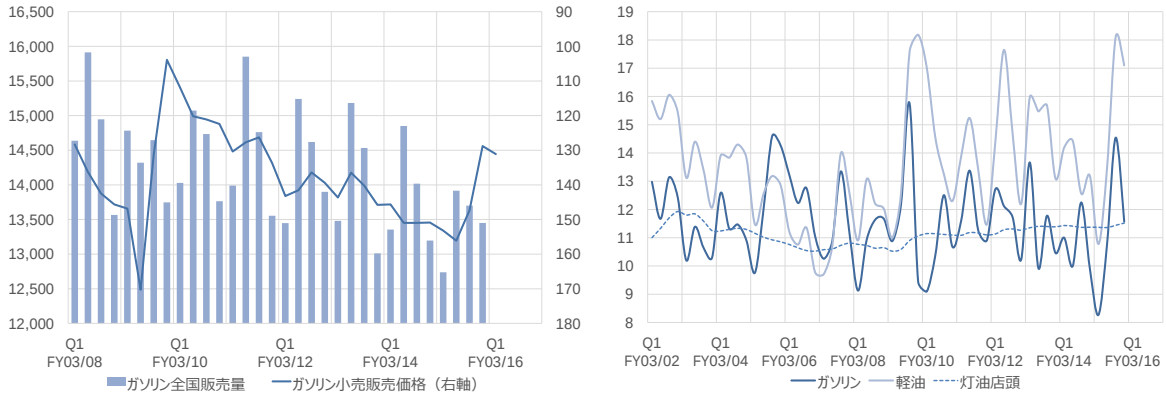
なお、同社グループのCS数は、不採算CSや施設老朽化CSの運営撤退等を行い16ヵ所が減少したが、新規系列化により11ヵ所が加わり、総数は2,034ヵ所（前期末比5ヵ所減）となった。

業績推移（百万円）



出所：会社資料よりSR作成
注：FY03/14*及びFY03/15*はIFRSベース

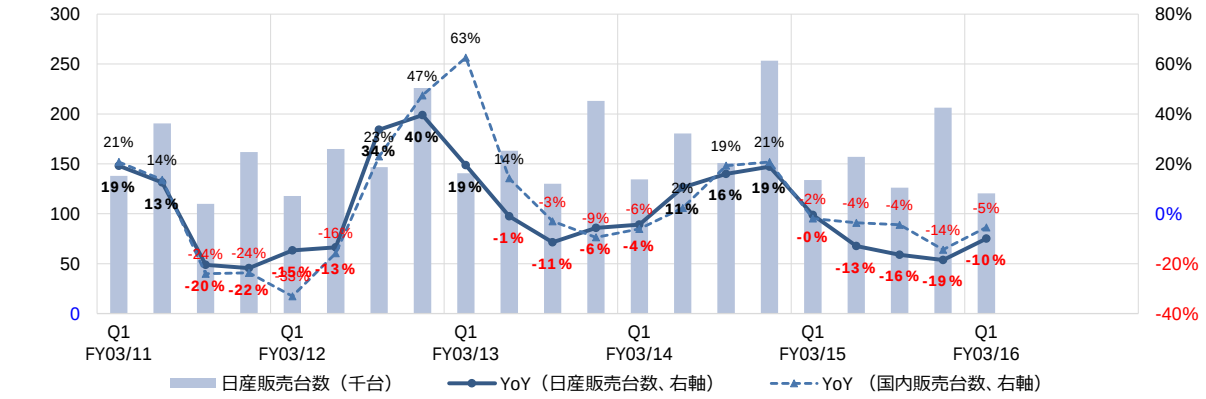
ガソリンの全国販売量（千KL）及び価格推移（円/L）、ガソリン推定小売マージン推移（円/L）



出所：資源エネルギー庁よりSR作成

大阪カーライフグループ及び子会社の業績推移（百万円）、日産自動車の国内販売台数推移（千台）

	FY03/15			
（百万円）	Q1	Q2	Q3	Q4
売上収益	8,650	24,836	20,945	28,150
四半期利益	108	212	-79	577
利益率	1.2%	0.9%	-0.4%	2.0%
親会社所有者帰属の四半期利益	56	110	-41	300
利益率	0.6%	0.4%	-0.2%	1.1%



出所：会社資料よりSR作成

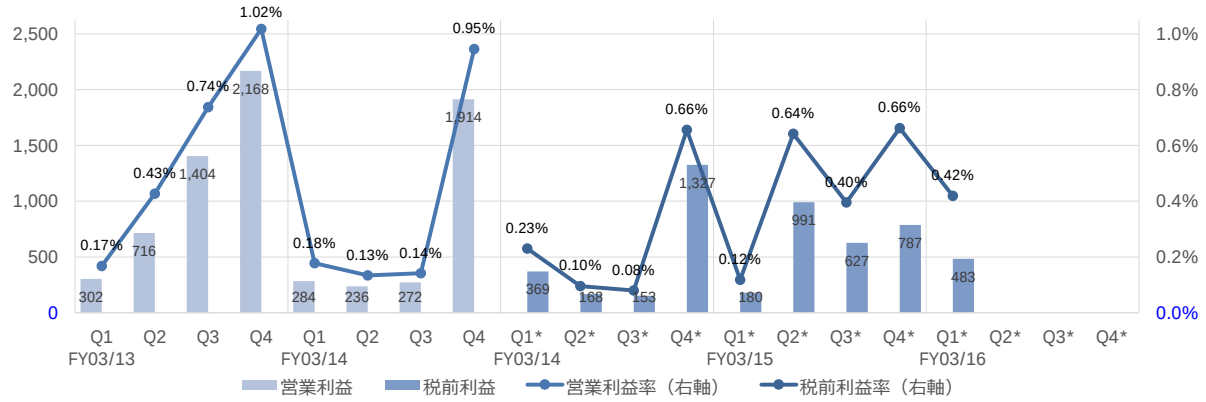
エネルギートレード事業本部

業績概要

Q1の販売数量は、国内石油製品の構造的な需要減少が進む中、前同比で減少した。しかしながら、流通体制の高度化や非効率取引の見直し等を実行し、利益面では前年同期を上回った。

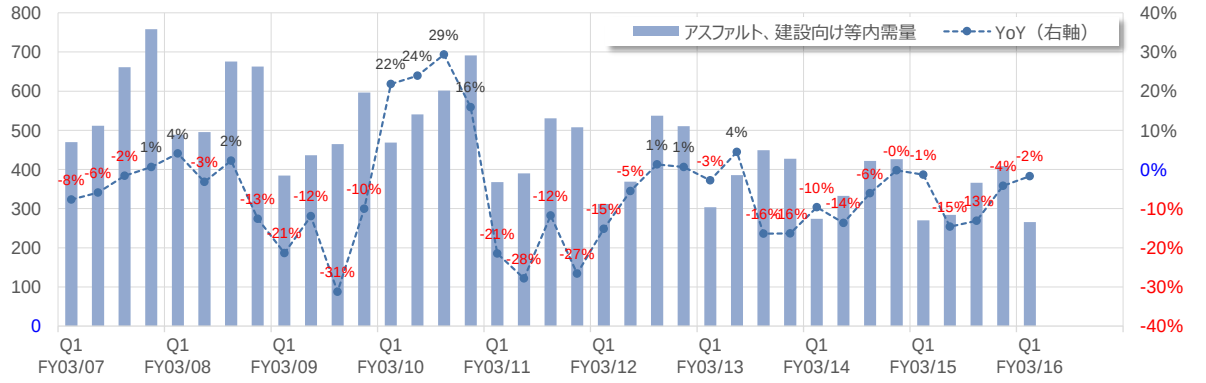
同事業では、今後も予想される厳しい環境に対処すべく、各主要事業における流通機能の整備・拡充により、各エリアをカバーする柔軟な供給体制を構築しているが、新たな取組として、同社グループの石炭火力発電所より排出される石炭灰を活用したリサイクル商品や国内外での再生油を取り扱う専門部署をQ1より新設し、事業化に向けた検討を進めている。

業績推移（百万円）



出所：会社資料よりSR作成
注：FY03/13は産業マテリアル事業とグローバル事業の合計から電力・ユーティリティ事業の業績を控除した数値

アスファルト需要（建設向け内需量）推移（千トン）



出所：国土交通省発表（2015年7月）よりSR作成
注：2015年4月は速報値を、5月以降は国土交通省予測を使用

電力・ユーティリティ事業本部

業績概要

電熱供給事業においては、発電分野では2014年10月の風力発電設備新設（新潟県）、2015年3月の石炭火力発電設備の増設（山口県）による自社電源拡充の結果、発電量が前年を上回った。電力販売分野においても、従来からの電力販売体制に、2015年1月末に王子・伊藤忠エネクス電力販売社が加わったこともあり、電力販売量は前年を上回り、結果、利益面でも前年同期を上回った。また、2017年3月期の電力小売りの完全自由化を見据えて、ホームライフ事業など各事業部門との連携を図り準備を行っている。

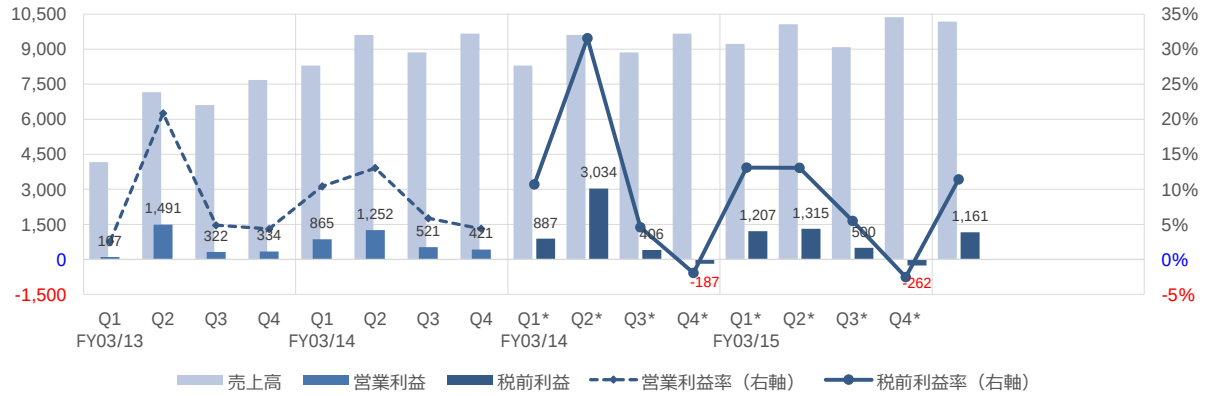
熱供給事業においては、Q1は東日本地区が好天に恵まれ、冷房用熱需要が増加した結果、販売数量は前年を上回り、損益面でも原価低減の効果もあって前年を上回った。

セグメント全体では営業利益は6.3%減益となっているが、これは、前Q1に認識した一過性利益の反動によるものである。

伊藤忠エネクス＞直近更新内容

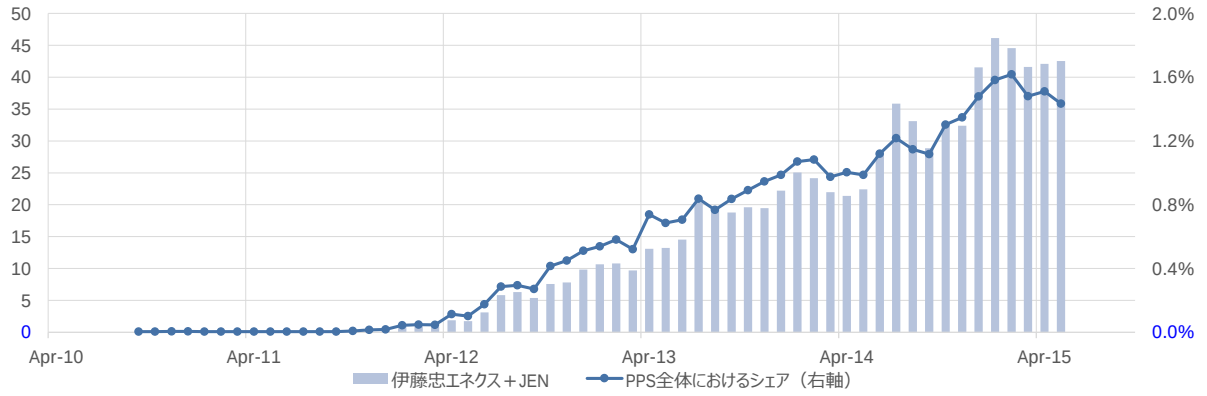
LAST UPDATE【2015/07/30】

業績推移（百万円）



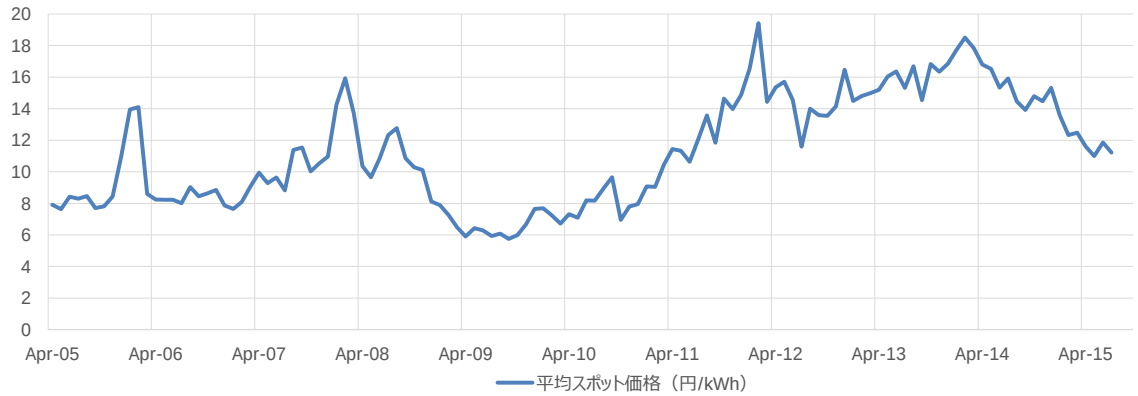
出所：会社資料よりSR作成
注：FY03/13は産業マテリアル事業とグローバル事業の合計から電力・ユーティリティ事業の業績を控除した数値

同社の電力卸売・小売販売量の推移（オングリッドのみ、GWh）



出所：資源エネルギー庁よりSR作成

JEPX卸売市場価格推移（円/kWh）



出所：JEPXよりSR作成

過去の四半期実績と通期実績は、過去の財務諸表へ

今期会社計画及び中長期見通し

中期経営計画：Moving2016「動く！」～明日にタネを蒔け！～

同社は2015年5月、2016年3月期～2017年3月期までの2ヵ年を対象とする、中期経営計画『Moving2016 「動く！」～明日（あした）にタネを蒔け！～』を策定した。

基本方針は、1）収益力の増強、2）長期成長戦略のためのタネ蒔き、3）組織力と基礎体力の増強。定量目標として2017 年3月期に営業利益20,000百万円、当期利益10,000百万円、ROE9.0%以上を掲げる。

また、中期経営計画の根底にある理念は「『農耕型』から『狩猟型』への転換」。新しい環境に社員自ら挑戦できる体制にしたいと、同社では述べている。

（十億円）	FY03/13 実績	FY03/14 実績	FY03/15 実績	FY03/16 予想	FY03/17 計画	FY03/15比 増減額	平均成長率
売上高	1,430.7	1,506.6	1,373.4	1,350.0	1,370.0	-3.4	-0.1%
ホームライフ	109.6	126.8	111.6	108.6	119.4	7.8	3.4%
カーライフ	561.4	612.3	638.8	649.0	594.1	-44.7	-3.6%
電力・ユーティリティ	25.6	36.4	38.7	56.0	63.4	24.7	27.9%
販売量（千MWh）	771	1,097	1,055	1,700	2,200	1,145	44.4%
内、小売	80	231	409	1,000	1,700	1,291	103.9%
小売比率	10%	21%	39%	59%	77%	39%	41.2%
エネルギートレード	733.2	730.5	584.1	535.7	590.0	5.9	0.5%
YoY		5.3%	-8.8%	-1.7%	1.5%		
ホームライフ		15.8%	-12.0%	-2.7%	9.9%		
カーライフ		9.0%	4.3%	1.6%	-8.5%		
電力・ユーティリティ		42.3%	6.3%	44.5%	13.2%		
販売量（千MWh）		42.3%	-3.8%	61.1%	29.4%		
内、小売		188.8%	77.1%	144.5%	70.0%		
エネルギートレード		-0.4%	-20.0%	-8.3%	10.1%		
営業利益	12.7	11.9	13.1	16.8	20.0	6.9	23.6%
ホームライフ	4.4	5.0	2.9	5.2	5.7	2.8	40.6%
カーライフ	3.9	2.4	4.5	4.9	6.0	1.5	15.3%
電力・ユーティリティ	1.8	2.4	3.0	3.2	4.3	1.3	19.5%
エネルギートレード	2.6	2.3	2.7	3.6	3.9	1.2	21.0%
YoY		-6.8%	10.3%	28.2%	19.0%		
ホームライフ		14.6%	-42.6%	80.4%	9.6%		
カーライフ		-37.6%	85.7%	8.6%	22.4%		
電力・ユーティリティ		30.0%	27.6%	6.3%	34.4%		
エネルギートレード		-13.0%	18.3%	35.1%	8.3%		
営業利益率	0.9%	0.8%	1.0%	1.2%	1.5%		
ホームライフ	4.0%	4.0%	2.6%	4.8%	4.8%		
カーライフ	0.7%	0.4%	0.7%	0.8%	1.0%		
電力・ユーティリティ	7.1%	6.5%	7.8%	5.7%	6.8%		
エネルギートレード	0.4%	0.3%	0.5%	0.7%	0.7%		
当期利益	6.5	7.1	5.5	8.2	10.0	4.5	34.8%
ROE	7.5%	7.8%	5.7%	8.2%	9.4%	3.7%	27.9%
利益率	0.5%	0.5%	0.4%	0.6%	0.4%	-0.0%	
総資産回転率	4.5	4.7	4.2	4.1	4.0	-0.2	
財務レバレッジ	3.5	3.4	3.4	3.3	3.2	-0.2	
自己資本比率	28.3%	29.3%	29.6%	30.8%	32.3%	2.7%	4.4%
ネットDER		0.26	0.25	0.24	0.22	-0.03	
営業CF	22.8	17.5	34.3	21.0	23.5	-10.8	
投資CF	-24.9	-12.6	-20.4	-16.0	-18.0	2.4	
フリーCF	-2.2	5.0	13.9	5.0	5.5	-8.4	
設備投資額	22.7	19.3	28.6	16.6	18.5		
一株あたり配当金（円）	16.0	20.0	22.0	24.0			
配当性向	27.9%	31.7%	45.2%	33.1%	30%超		

出所：会社資料よりSR作成

中期経営計画の基本方針

中期経営計画の基本方針	
収益力の増強	カーライフ事業における「反転攻勢」と体質の強化
	ホームライフ事業の拡大と収益性向上
	電力・ユーティリティ事業の基盤強化と電力小売自由化対応
長期成長戦略のためのタネ蒔き	コア周辺ビジネスの立上げとシナジー追求
	海外事業の早期立上げと拡大
	他社との戦略的アライアンス構築と早期収益化
組織力と基礎体力の増強	現場主義・商売人思考の徹底醸成
	様々な専門分野で技を持つ人材の育成と多様性の向上
	健全で合理的且つ大胆な経営の実践

出所：会社資料よりSR作成
注：原油価格・CP等は2015年4月時点よりやや保守的に設定したとしている。為替前提は1USドル115円～120円とみられる

経営基盤強化の段階は終了、税引後利益拡大を目指して

2012年6月に岡田賢二社長が就任した後、同社は中期経営計画を策定していなかった。これは事業環境が大きく変化していたことを踏まえたもの。

狩猟型の組織で、1）既存コア事業での勝ち残りと、2）電力事業の成長拡大を狙う

そして、同社は2年間をかけて企業の足腰を鍛えつつ来るべき成長戦略に備えてきた。2015年3月期はまさに動き出す期となった。

2015年3月期：「準備は終わった、これから動くぞ！」

燃料商社からの脱却

同社のコア事業はLPG、ガソリン、灯油、軽油、重油、アスファルト等の各種エネルギーをLPガス販売店等（ホームライフ事業）、ガソリンスタンド等（カーライフ事業）、法人需要家（エネルギートレード事業）に販売・卸売を行う燃料商社である。1961年の創業以来このコア事業を中心に事業展開を図ってきた。

しかしながら、少子高齢化や省エネルギーの浸透によって、石油製品・LPガスの需要は減少している。また、元売業界においても業界再編が進んでいるように、需給面では構造的問題が横たわっている。同社では、生き残りの為に経営の舵を大きく切り、既存事業、新規事業ともに新しい戦略を打ち出している。着実にその戦略を実行するための足腰の強化策が、以下である。

基本OS強化に向けた社内改革

岡田賢二社長は2012年6月に代表取締役社長に就任し、約半年後に「基本OSのバージョンアップ」の方針を打ち出した。その内容は、人事・財務・情報インフラといった企業の基本OSとも言える部分を変えない限り、その上で動く事業の戦略（アプリケーション）を入れ替えても意味がない、というもの。まずは、今後の成長戦略に向けた準備期間として、足腰の強化を図るべく社内改革を行った。

具体的には、役員及び執行役員の管掌の大幅な変更、権限の分譲、社内決裁の仕組み、などの本質的な構造の改革をほぼ終了させ、人事面でも給与制度・女性採用など頑張れば報われる仕組み、リスクを取る人間が評価される仕組みに変更しようとしている。例えば、女性採用比率の向上や育児支援制度の拡充、UTR（ユーターン）制

度により事業部間で硬直した人材の流動化を促すなどである。

こうした社内的な改革は効果を表してきており、例えば財務面では後述の電力事業におけるプロジェクトファイナンス等の金融手法活用により、リスク軽減と同時に成長投資にもつながっている。

Moving2014「動く!」

「準備は終わった、これから動くぞ！」

準備期間中も成長への布石は着実に打ち続けており、2014年に入ると、「準備は終わった、これから動くぞ！」と、経営計画「Moving2014『動く!』」を始動させた。基本OSの更なるアップグレードを継続しながら、次は「動く!」アプリを強化する。

成長を見据えたM&Aを複数発表

M&Aという見える形でも「動き」が感じられた。2014年5月の大阪カーライフグループの子会社化（取得価額約6,000百万円。出資比率は同社51.95%、日産ネットワークスホールディングス46.75%、他）、同9月の王子ホールディングス（東証1部3861）子会社王子グリーンリソース（王子GR）との合弁会社（出資比率同社60%、王子GR40%）設立の発表、同10月の北海道ガスと同社及び王子GRと北海道におけるエネルギー供給事業の共同検討発表と、矢継ぎ早に戦略を打ち出したのである。

電力事業拡大では関西電力との協業の可能性も

後述するが、大阪カーライフグループの子会社化はカーライフ事業における油外ビジネス成長力強化を、王子GR関連は電力事業拡大を目指したもの。また、2015年9月には報道各社から関西電力が首都圏での電力小売を狙い仙台に計画する石炭火力発電所の建設に、同社が共同出資会社を設立する形で参画していることが報道された。

同社は2010年の電力事業への参入以降、総合エネルギー企業を目指してきたが、2015年3月期はまさに企業のステージが変わる転換期であったといえよう。

中期経営計画：Moving2016「動く！」～明日にタネを蒔け！～

そして、2015年5月に中期経営計画「Moving2016『動く！』～明日にタネを蒔け！」が発表された。SR社では、この成長戦略は次の3点に集約されると考えている。

▶ 需要が減退傾向にある既存コア事業における「勝ち残り戦略」
▶ 2016年電力完全小売自由化を睨んだ「電力事業の成長拡大戦略」
▶ 長期成長戦略のためのタネ蒔き

同社では、自分達の従来の企業体質を「農耕型」と認識し、それを「狩猟型」へと変革しようとしている。企業体質を含む経営基盤を強化することで、厳しい市場環境にある既存市場での生き残りと、新規事業分野での成功、新しい事業の創出につなげていく考えだ。

既存コア事業では「勝ち残り」と「周辺事業への拡大」を狙う

既存コア事業は、LPガスの卸売・小売を主業とするホームライフ事業（2015年3月期税前利益構成比22.0%）、ガソリンや灯油の卸売・小売を主業とする行うカーライフ事業（同33.5%）、そして工場等の法人需要家に向けて重油やアスファルト等のエネルギー供給を行っているエネルギートレード事業（同21.3%）の3事業。これらのエネルギーは、いずれも需要が減退傾向にあり、市場環境は厳しい。

以下、中期経営計画及び中長期における事業別毎の成長戦略についてまとめてみた。

ホームライフ事業

ホームライフ事業（十億円）	FY03/13 実績	FY03/14 実績	FY03/15 実績	FY03/16 予想	FY03/17 計画	FY03/15比 増減額	平均成長率
売上高	109.6	126.8	111.6	108.6	119.4	7.8	3.4%
YoY	-	15.8%	-12.0%	-2.7%	9.9%		
営業利益	4.4	5.0	2.9	5.2	5.7	2.8	40.6%
YoY	-	14.6%	-42.6%	80.4%	9.6%		
増加額	-	0.6	-2.1	2.3	0.5		
営業利益率	4.0%	4.0%	2.6%	4.8%	4.8%		

出所：会社資料よりSR作成

ホームライフ事業は、1）コア事業の強化・深耕、2）ガス外商材の需要開拓の推進、3）電力ビジネスの基盤整備が主要な戦略。業界環境が厳しい中で、これら施策により利益の拡大を図る。特に既存顧客をいかに拡大していくかが成長の鍵となる。

コア事業の強化・深耕が成長戦略の基盤：市場シェア拡大をM&A等により加速

ホームライフ事業は販売店を通じてLPガスを108万世帯に供給する（2015年3月末）。LPガスの国内需要は減少傾向にあり、また、電力・都市ガスとの競争も激化している。一方で、見方を変えれば同事業はガス流通におけるラストワンマイルを握る存在であり、電力や通信とのセット販売（例えば電気・通信インフラを販売するためにガス価格を大幅に下げるなど）など他業種にとっても魅力的な市場。

同社では、コア事業の強化･深耕こそが成長戦略の基盤と考えており、M&Aを通じた市場シェア拡大を従来以上に積極的に狙う方針（同社は、いわゆる「ビン倒し（訪問販売し安値でガス業者の切り替えを図る）」ではないM&Aを志向している）。

特に卸を除く直売軒数は2015年3月末32.7万件と規模はまだ十分でないと同社では認識、拡大を目指している。2016年3月期はLPガスの直売軒数を前期比10.1%（3.3万件）増の36万件を目標としており、既に2015年4月に1.2万軒の顧客を持つ熊本瓦斯の全株式を取得している。

> 熊本瓦斯は従来から同社からLPガスを購入する卸売先であったが、全て同社から購入してはいなかった

また、LPガスのサプライチェーンの中で、非効率な部分を新たに収益源とする取組も行われている。2015年4月には関東最大級のガス容器耐圧検査会社となるJシリンダーサービス社を設立。LPガス販売においては、配送の仕組みは業界各社の共同化が進み効率的に機能しているが、容器耐圧検査については各社別々の企業に委託し、非効率な面があった。新会社では、LPガス及び一般高圧ガスにおけるこの機能を一元化し、効率運営を図ることで収益基盤の拡大を図ろうというもの。

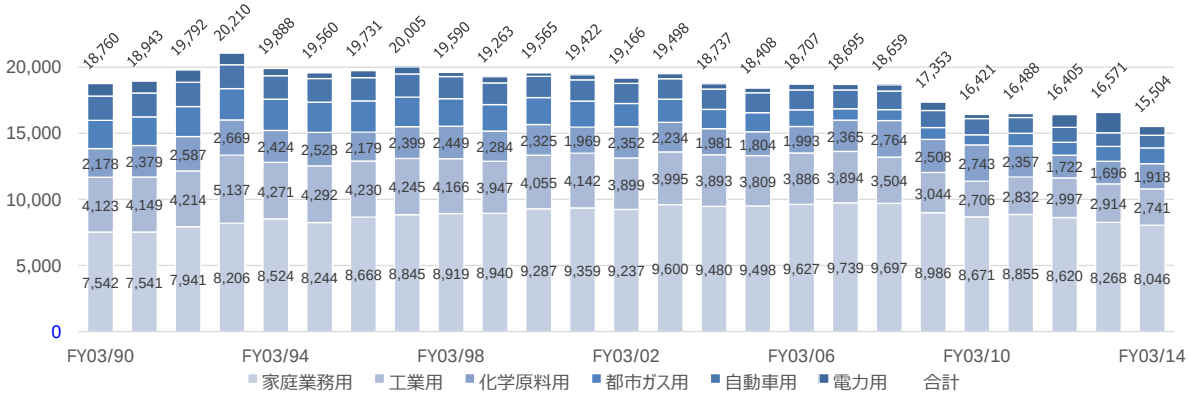
設備増強による効率性を追求するとともに、従来の考え方にとらわれない新たな発想による挑戦により、国内トップの容器検査会社を目指すとしている。新規投資は嵩むものとみられるが、効率的なシステムを構築することでコストの収益化となる可能性がある点にSR社では注目をしている。

LPガス容器の使用期間は約20年で、主に20kg～50kgのサイズがあり、各々法定期間毎に容器の安全性を確認する容器耐圧再検査が義務付けられている。同社によると、業界ではコストとして捉えられている場合が多いという。

ガス外商材など周辺事業の強化

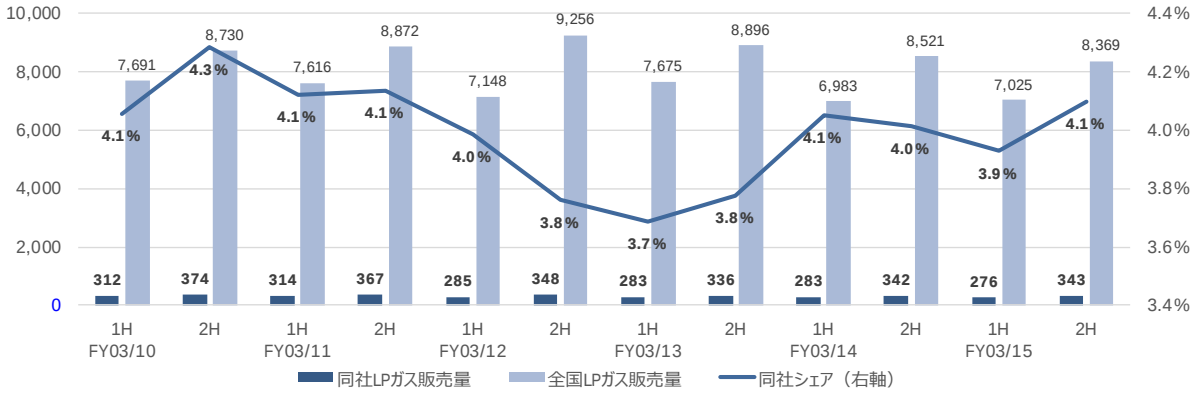
また、商材についても太陽光・蓄電池を組み合わせたシステムなど「ガス外」の売上拡大に取り組んでいる。まだ売上構成比は低く、同社ではこうした既存設備の延長ではない新しい商材が生み出せるか、が鍵とみている。

国内LPガス需要推移（千トン）



出所：日本LPガス協会よりSR作成

同社LPガス販売数量（千トン）と同社市場シェア推移



出所：経済産業省、会社資料よりSR作成

電力ビジネスの基盤整備

そして、コアの事業基盤を強化しつつ、2016年の電力小売自由化に向けて、電力・ユーティリティ事業部と連携し、電力販売体制構築に何よりも注力する考え。ホームライフ事業の事業本部長は「電力・都市ガス自由化に迎え撃つ周到な準備、心構えを少しでも怠ったならば、ホームライフ事業は消え去る？こんな危機感を持って欲しい」と社員に訴えている。

2015年1月には新組織が立ち上げられ、電力・ユーティリティ事業との連携が始まった。2015年5月時点では、託

送料金の設定などの小売自由化の制度設計が経済産業省により策定されていないことから、外部環境を踏まえながら準備が進んでいるものとみられる。また、他社とのアライアンスについても電力・ユーティリティ事業での戦略と同様に強化していくとのことである。

需要家PPS

また、ホームライフ事業は需要家PPS（新電力）を育成していくという狙いもある。電力事業においてはPPS間でバランシンググループを形成することで、インバランス費用（後述）を低減する効果がある。具体的には、LPガスを販売する同社子会社が需要家PPSとなり、且つ、電力の顧客を多数獲得することによって、インバランス費用を低減することが可能となる。そのためにも、電力小売自由化を見据えた事業基盤整備は重要な役割も持つ。

2016年3月期の考え方

2016年3月期は売上高108,600百万円（前期比2.7%減）、営業利益5,200百万円（同80.4%増、2,317百万円増）を計画する。増益幅が大きいが、これは2015年3月期の前期比減益要因であったCP価格下落によるLPガスの在庫影響による2,300百万円の影響がなくなることによるもの。

2016年3月期は上記戦略（「コア事業の強化・深耕」、「ガス外商材の需要開拓推進」、「電力ビジネスの基盤整備」）に積極果敢に取り組み、将来成長への布石を打つ期となる。

カーライフ事業

カーライフ事業（十億円）	FY03/13 実績	FY03/14 実績	FY03/15 実績	FY03/16 予想	FY03/17 計画	FY03/15比 増減額	平均成長率
売上高	561.4	612.3	638.8	649.0	594.1	-44.7	-3.6%
YoY	-	9.0%	4.3%	1.6%	-8.5%		
営業利益	3.9	2.4	4.5	4.9	6.0	1.5	15.3%
YoY	-	-37.6%	85.7%	8.6%	22.4%		
増加額	-	-1.5	2.1	0.4	1.1		
営業利益率	0.7%	0.4%	0.7%	0.8%	1.0%		

出所：会社資料よりSR作成

カーライフ事業は既存のCS（カーライフステーション。給油所の意）事業で「勝ち残り」を目指すとともに、周辺事業により注力することで「反転攻勢」を狙う。

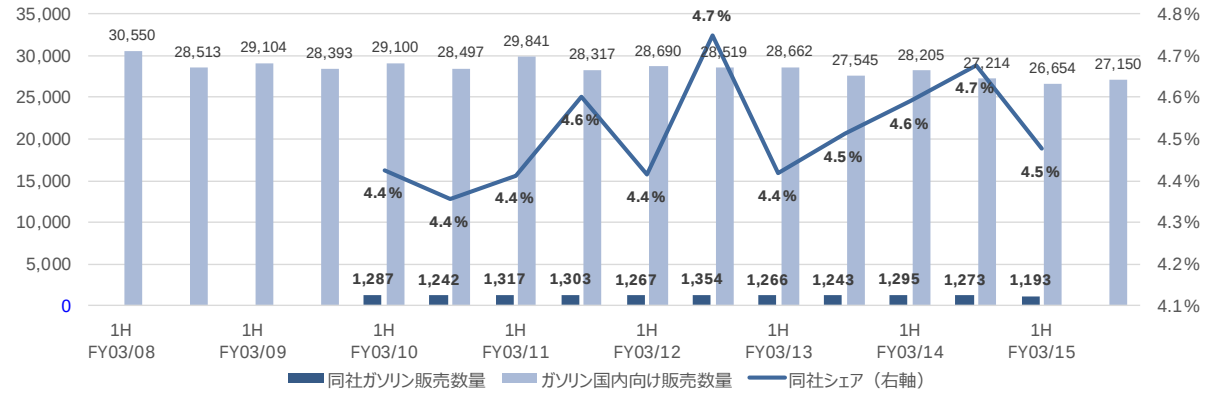
厳しい業界環境下、低コスト運営と油外（ガソリン等以外）の強化を模索

カーライフ事業は、直営・系列含めて2,039箇所のCSを保有する（2015年3月末時点）。全国34,706（2014年3月末時点、資源エネルギー庁）の給油所に占める割合は約6%だが、商社系では2位の三菱商事石油の1,000箇所超に大きな差をつけている。

しかしながら、自動車登録台数の伸び悩みに燃費向上（含むハイブリッド自動車の普及）が加わり需要は減少傾向にある。慢性的な供給過剰状態にも陥っており、給油所を取り巻く環境は厳しい。中期経営計画での2017年3月期減収計画はこうした環境を織り込んだもの。

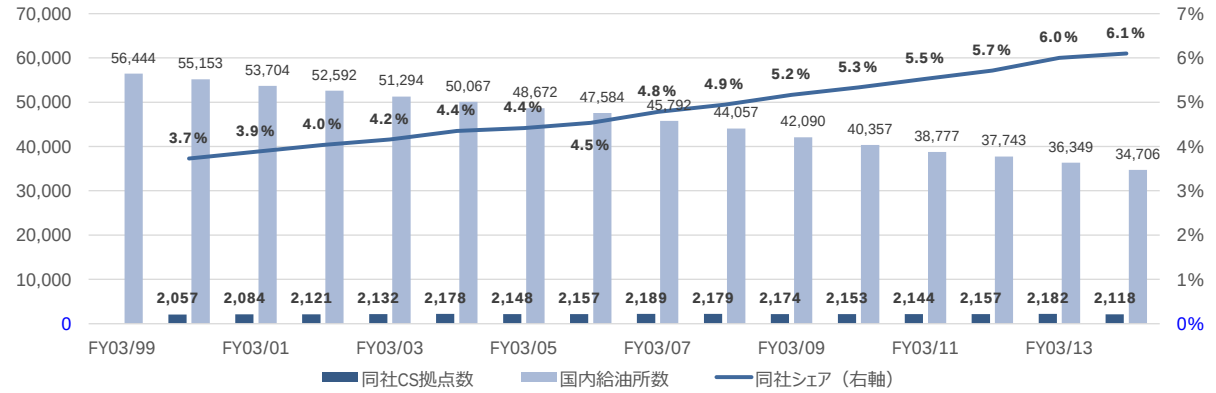
ここでの戦略は「勝ち残り」と車関連事業の強化による「反転攻勢」。CS数約2,000を維持しながら、CSの収益性向上を図り（CS向けコンサルティング「ENEX ACT」の強化）、油外収益の拡大。そして、大阪カーライフグループを中心とした車関連事業の強化である。

国内ガソリン需要とガソリン販売数量推移（千KL）



出所：会社資料、資源エネルギー庁よりSR作成

国内給油所数と同社CS拠点数推移（箇所）



出所：会社資料、資源エネルギー庁よりSR作成

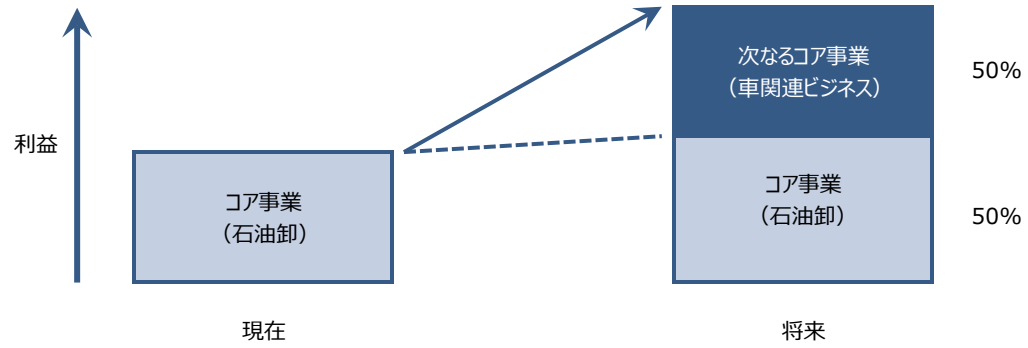
「油外収益の拡大」、利益構成を燃料油50：油外50に

同社では、1）いかに低コストでCSを運営できるか、2）既にCSの収益の半分を占めている板金や洗車といった「油外（ガソリン等燃料油の販売以外）」部分の拡大、に注力している。2015年3月期には「CLリバイバルプラン（下期からはCLマスタープラン）」として売上総利益の構成を燃料油50：油外50にする戦略を発表した。

これの意図するところは、燃料油販売の利益は落とさずに、それ以上に油外で稼ぐというもの。当然ながら、CSにおける油外の拡販は売上拡大とともに人件費等費用が増加する側面があることから、同社では費用対効果・リスクを考慮して油外の増加を図っていく考え。

また、2014年5月の大阪カーライフグループ（OCG）の子会社化も油外収益化の一環である。中期経営計画では「CLリバイバルプラン」を更に発展させ具体化、周辺事業により注力する戦略を採る。

CLリバイバルプラン・マスタープラン



出所：会社資料よりSR作成

周辺事業に注力、「反転攻勢」を狙う

周辺事業の拡大は、中期経営計画における「反転攻勢」の要。OCG及びエネクスオート社（同社100%子会社で車関連事業を手掛ける）を主体として、車関連事業の強化を図る。

OCGは国内最大規模の新車ディーラーであると同時にメンテナンス等の新車販売以外の利益が約2/3を占め、約1,100名の整備士を擁する。この整備士を収益基盤として徹底的に有効活用し、業績拡大に繋げていくとしている。

そして、板金や塗装、整備、車検、中古車、レンタカー、コーティング等の6事業の本格展開。エネクスオート社が従来行ってきた事業は、油外収益拡大によるCSの収益力向上が最大の目的であったが、同社自体の収益もここから得るべく、事業を立てあげていく計画とみられる。まずは、商品サービスブランドの立上げを2016年3月期に行っていく予定である。

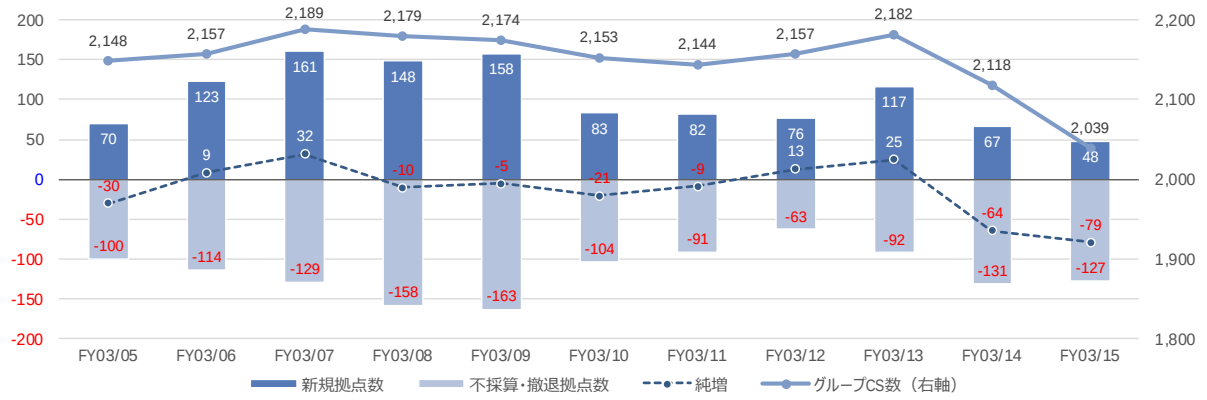
同社では「やっと扉が開いた」との表現を用いており、周辺事業で積極的に「攻勢」をかけ、地域的にも海外を含む様々な地域へと展開していきたい考えである。

優秀なCS経営者の活用により、低コストでCSを幅広く展開

同社は約2,000のCS数を維持する一方、不採算CSの縮小を積極的に行っている。2014年3月期以降は130前後の拠点閉鎖を続けており、2016年3月期は同社では「カーライフ事業を筋肉質に変えていくための最終仕上げの年」と位置づけ、同規模の閉鎖を行う予定。

また一方、2015年3月期よりCSの収益性改善を目的として、同社系列CSにおける優秀経営者の活用や徹底的な低コスト化など、業界に先駆けた取組みを行っている。低コストでCSを幅広く展開できる方法を模索し、優秀なCS経営者の活用（フランチャイズ化など）に動き出している。また、CS向けコンサルティング「ENEX ACT」を強化、油外収益の向上による収益性改善に努めていく計画である。

CS数、新規・撤退推移



出所：会社資料よりSR作成

2016年3月期の考え方

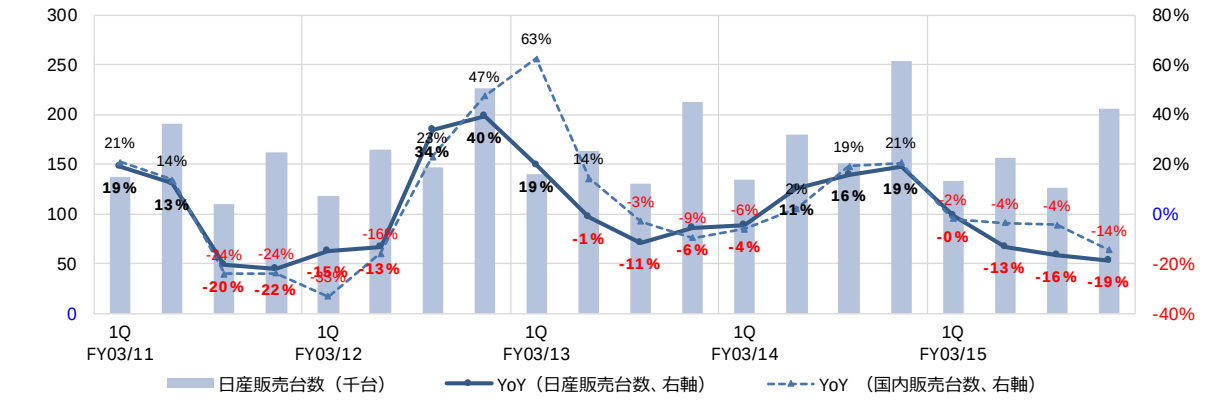
これらを踏まえて、2016年3月期は売上高649,000百万円（前期比1.6%増）、営業利益4,900百万円（同8.9%増）を計画する。営業利益の増分400百万円は、半分が油外収益の増加による貢献を見込んでおり、SR社では不採算CSの撤退効果も表れるとみている。

OCGについては、2016年3月期は日産の新車の発売が少ない関係で販売台数の苦戦を織り込み、当期利益への貢献は前期並みの約400百万円を見込む（前期は9ヶ月間で約400百万円）。参考までに、日産自動車は国内需要を前期比3.0%の514万台、日産車の販売台数を同3.7%減の60万台と計画している。

2017年3月期の営業利益6,000百万円（前期比1,100百万円増）については、CS事業の筋肉質化、周辺事業の拡大等の上記施策に加えて、OCGの新車効果（日産自動車は2017年3月期に新車発売を多数予定している）等を織り込んでいるとみられる。

大阪カーライフグループ及び子会社の業績推移（百万円）、日産自動車の国内販売台数推移（千台）

	FY03/15			
（百万円）	Q1	Q2	Q3	Q4
売上収益	8,650	24,836	20,945	28,150
四半期利益	108	212	-79	577
利益率	1.2%	0.9%	-0.4%	2.0%
親会社所有者帰属の四半期利益	56	110	-41	300
利益率	0.6%	0.4%	-0.2%	1.1%



出所：会社資料よりSR作成

エネルギートレード事業

エネルギートレード事業（十億円）	FY03/13 実績	FY03/14 実績	FY03/15 実績	FY03/16 予想	FY03/17 計画	FY03/15比 増減額	平均成長率
売上高	733.2	730.5	584.1	535.7	590.0	5.9	0.5%
YoY	-	-0.4%	-20.0%	-8.3%	10.1%		
営業利益	2.6	2.3	2.7	3.6	3.9	1.2	21.0%
YoY	-	-13.0%	18.3%	35.1%	8.3%		
増加額	-	-0.3	0.4	0.9	0.3		
営業利益率	0.4%	0.3%	0.5%	0.7%	0.7%		

出所：会社資料よりSR作成

既存事業における「勝ち残り」戦略の更なる拡大と、新規事業への取組強化

エネルギートレード事業は、既存事業の「勝ち残り戦略」の更なる拡大と、新規事業への取組強化を戦略して掲げる。2016年3月期の同事業本部の経営方針「茹でガエルにならないためにも、新しいタネを蒔き、前へ進む（動く）」がまさに中期経営計画の本質を突いている。

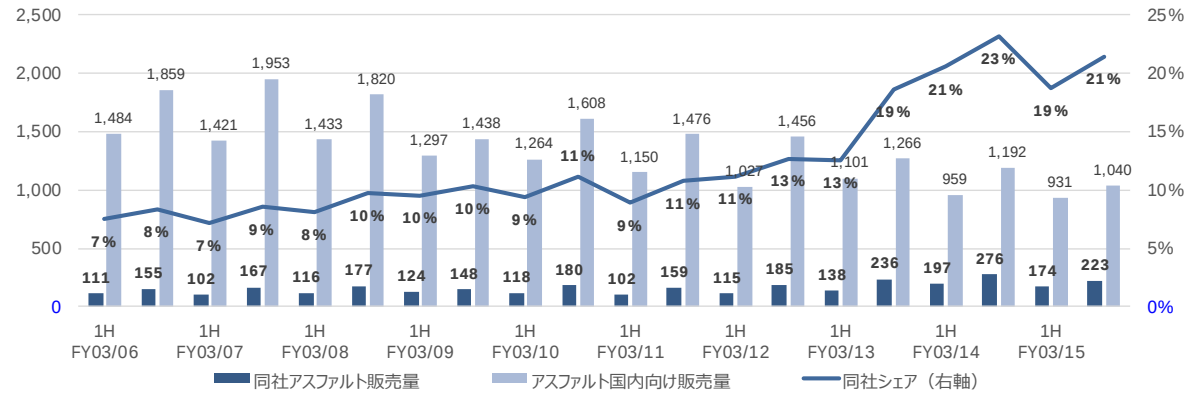
同事業には様々な事業が含まれていることから、既存事業の体質強化のために、事業ポートフォリオの再構築を含めてリスクマネジメント体制を強化していく方針。そして、残存者利益を含めて、「勝ち残り」戦略を推進する計画とみられる。

アスファルト販売は残存者利益の更なる拡大を目指す

既にアスファルト販売において残存者利益を享受しつつあり、これの着実な拡大を図っていく。アスファルトは、国内需要が減少傾向にあることから撤退する企業も増加している。元売においても、1）収益性の低い製品であったこと、2）国内では製油所の高度化によって軽質油の生産量が増加し、一方アスファルトの生産量減少をもたらしたこと等の要因により、アスファルト製造からの撤退が続いている。

同社は、そうした動きとは反対にアスファルト流通ネットワークを継続的に強化してきた。これが市場から評価を受けて市場シェアは増加傾向にあり、2014年3月期のシェアは概ね2割強となったとみられる。アスファルトの供給基地も全国11箇所、アスファルトタンカーを3隻保有する。中期経営計画ではアスファルト以外も含め、これら流通機能の更なる強化と資産の最適化を図っていく計画。

国内アスファルト需要と同社アスファルト販売数量推移（千トン）



出所：資源エネルギー庁、会社資料よりSR作成

新規事業への取り組み

2016年3月期の経営方針にもあるように、「新しいタネ蒔き」が始まっている。グループ会社も一体となって新規

事業に取り組んでおり、新しい業種、新しい商品、新しい地域への展開を狙っている。既に2016年3月期の期初より取り組みが始まっており、タンカーのスロップ・タンクの油分を再生重油へとリサイクルする「スロップ・再生油事業」、石炭火力発電所で排出されるフライアッシュを建築土木資材として再生する「フライアッシュ事業」が2015年4月に始動した。こうした新しいタネを蒔き、最初は小さくても大きく育てることで、業績の拡大を狙っていく方針。

スロップ・タンク：タンク洗浄などで発生する油汚水を貯め、油水分離させるためのタンク

新規事業分野：電力事業拡大、「ベース電源（発電）」「卸売・小売拡大」の両面戦略

電力・ユーティリティ事業（十億円）	FY03/13 実績	FY03/14 実績	FY03/15 実績	FY03/16 予想	FY03/17 計画	FY03/15比 増減額	平均成長率
売上高	25.6	36.4	38.7	56.0	63.4	24.7	27.9%
販売量（千MWh）	771	1,097	1,055	1,700	2,200	1,145	44.4%
内、小売	80	231	409	1,000	1,700	1,291	103.9%
小売比率	10%	21%	39%	59%	77%		
YoY	-	42.3%	6.3%	44.5%	13.2%		
販売量（千MWh）	-	42.3%	-3.8%	61.1%	29.4%		
内、小売	-	188.8%	77.1%	144.5%	70.0%		
営業利益	1.8	2.4	3.0	3.2	4.3	1.3	19.5%
YoY	-	30.0%	27.6%	6.3%	34.4%		
増加額	-	0.5	0.7	0.2	1.1		
営業利益率	7.1%	6.5%	7.8%	5.7%	6.8%		

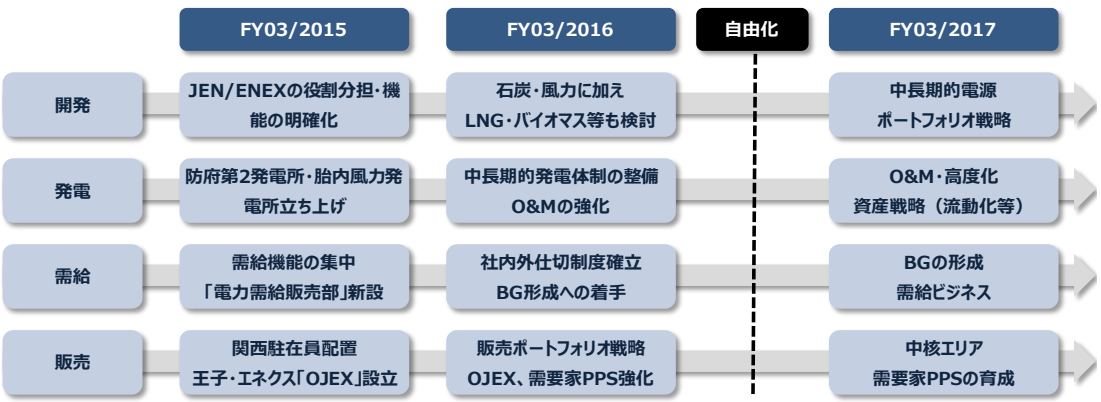
出所：会社資料よりSR作成

電力事業が新規事業分野における成長戦略のカギ

同社では利益に占める新規事業の割合を中長期的高めていきたいとしている。中でも、電力・ユーティリティ事業は2016年の電力小売完全自由化を念頭に、着々と布石が打たれている。同事業本部は将来的に同社の核となることを目指している。3つの既存コア事業の変革とあわせて、農耕型から狩猟型へとステージが変わりつつある点に注目したい。

中期経営計画における戦略は、1）垂直統合（発電から小売までの一貫パイプライン）、2）環境適応（ポーフトフォリオマネジメント）、3）電力自由化対応（需要家PPSとバランシンググループ）、4）機能進化（エネルギー融合型マルチサービスプロバイダー）。以下、具体的に概要を説明したい。

重点施策：中期ビジネス基盤の育成



出所：会社資料よりSR作成

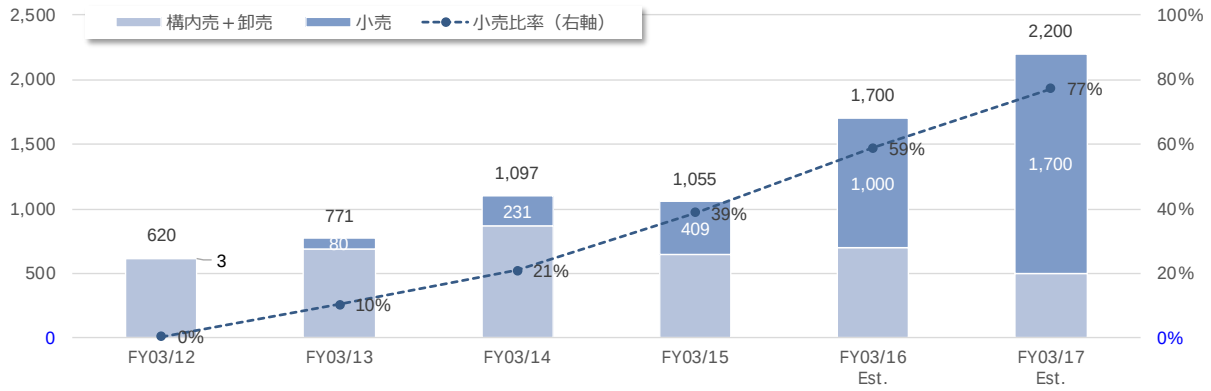
2016年電力小売完全自由化に向けて

目指すは「Prime PPS」、強みの「開発」「発電」「需給」「販売」の一体展開を更に強化

電力・ユーティリティ事業は主に電力事業と熱供給事業からなる。電力事業には2010年に特定規模電気事業開始届出書を提出し、いわゆる新電力（PPS）として電力小売事業に参入。そして、2011年3月に顧客の工場敷地内で自家発電事業を営むJENホールディングス（以下JEN）を子会社化し、その後もJENにおいて風力発電事業を強化してきた。

電力事業が目指すのは「Prime PPS（PPPS）」、川上から川下まで全てのサプライチェーンを網羅し一体展開をしていくというもの。既に自社で電源を保有し、需給調整を行い、販売を行っている。今後は「開発」「発電」「需給」「販売」の各サプライチェーンを、戦略的提携をしつつ更に強化していく戦略。これらを一貫して一体展開が可能な点は同社の強みと考えられよう。

電力事業販売量推移（千MWh）

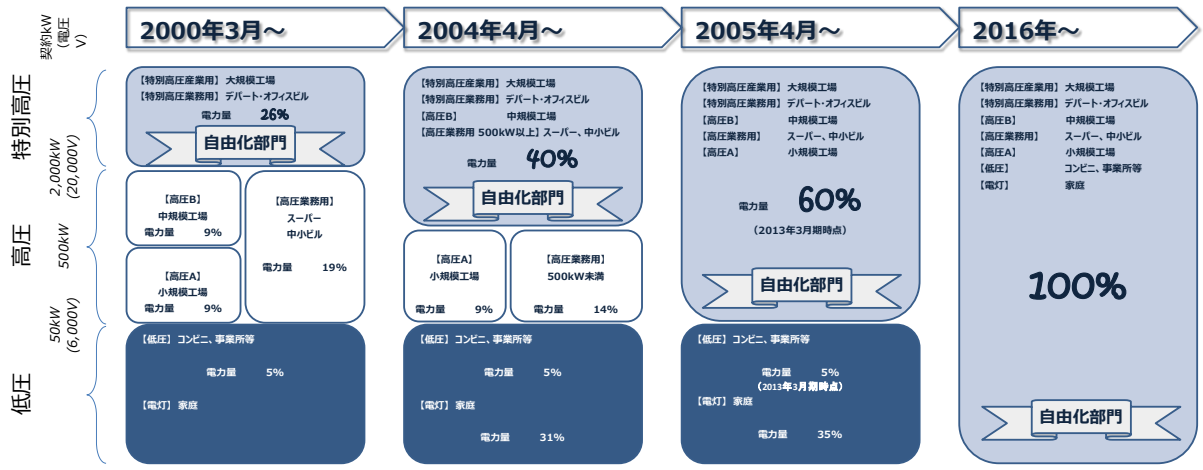


出所：会社資料よりSR作成

ベース電源の保有を武器に、推定7.5兆円の市場に挑む

国内では2016年に電力小売自由化の範囲から従来の契約電力50kW以上という制約がなくなり完全自由化される。資源エネルギー庁では電力10社の2012年度実績に基づいてその市場規模を7.5兆円と試算している。

電力小売自由化の流れ



出所：経済産業省よりSR作成

自由化される電力市場規模・契約数（2012年度実績を基に経済産業省が試算）

	市場規模（億円）	契約数（単位：万件）		
		一般家庭	商店･事業主	合計
北海道電力	3,141	361	40	401
東北電力	6,750	683	84	767
東京電力	26,525	2,681	206	2,887
中部電力	9,640	941	111	1,052
北陸電力	1,937	186	23	209
関西電力	11,683	1,251	105	1,356
中国電力	4,708	475	47	522
四国電力	2,437	250	34	284
九州電力	7,123	768	86	854
沖縄電力	1,377	80	6	86
10社計	75,321	7,678	742	8,420

出所：経済産業省よりSR作成

環境適応（ポートフォリオマネジメント）

ベース電源（ベースロード電源）の保有

市場参入における戦略は、コスト競争力のある「ベース電源（電力を安定供給可能な電源）の保有」。新電力の登録企業は、2014年12月3日現在で440社（事業開始予定含む）、このうちベース電源を保有する企業は、多額の投資が必要になることからも数社にとどまると同社では予想している。原子力発電所の再稼働が見込まれるなか、最後は安価な安定的な電源を持つことが勝敗を決めると同社ではみており、ベース電源はコスト競争力のある発電設備を取得・建設する方針。また、投資リスクについてもアライアンスやファイナンス手法で分散・軽減を図っている。

既に発表及び計画が見込まれているベース電源は、下表のように2015年3月期に入ってから加速度がついており、これ以外にも計画中の案件が複数あるとみられる。

JENが胎内ウインドファーム（新潟県、風力発電所）、防府の石炭火力の増設で行った手法はプロジェクトファイナンスで、胎内ウインドファームでは62億円、防府でも投資額約70億円を調達したとみられる。

保有及び計画中の発電所一覧

（MW）		2014年9月末	2015年3月末	ベース電源	ミドル電源		再生可能エネルギー		
				石炭火力	天然ガス火力	天然ガス･重油火力	水力	太陽光	風力
発電能力合計		**144.6**	**180.6**	**79.6**	**19.6**	**31.0**	**8.5**	**1.0**	**41.0**
上越エネルギーサービス	新潟県	○	○		○	○	○		
尼崎エネルギーサービス	兵庫県	○	○		○				
防府エネルギーサービス	山口県	○	○	○					
防府第二パワーステーション	山口県		○	○					
JEN昆布盛ウインドファーム	北海道	○	○						○
JEN胎内ウインドファーム	新潟県	○	○						○
JEN玖珠ウインドファーム	大分県	○	○					○	○
発電構成比（2015年3月末見込み）				**44.0%**	**10.9%**	**17.2%**	**4.7%**	**0.6%**	**22.7%**

出所：会社資料よりSR作成

各電源の特性

電源の種類	電源	特長
ベース電源	原子力、石炭、一般水力、地熱	発電コストが低廉で、昼夜を問わず安定的に稼働できる電源
ミドル電源	天然ガス、LPガス	発電コストがベース電源に次いで安価で、電力需要の変動に応じた出力変動が可能な電源
ピーク電源	石油、揚水式水力	発電コストは高いが、電力需要の変動に応じた出力変動が容易な電源
再生可能エネルギー	太陽光	発電コストが高く安定供給上の問題もあり、更なる技術革新を要するが、非常用電源として利用可能
	風力	大規模開発できれば発電コストは火力並みで経済性も確保可能
	地熱	発電コストも低く、ベース電源を担える。但し、開発には時間とコストが必要
	水力	一般水力はベース、揚水式は発電量調整が容易でピーク電源の役割を担う
	バイオマス	安定的に発電可能な電源となりうるが、木質・廃棄物等の形態が様々でコスト等の課題を抱える

出所：経済産業省よりSR作成

ベース電源設備のオペレーション能力はアライアンスで確保

発電所の運営には設備オペレーション能力が必要となる。同社によると、石炭火力は発電コストが安価である反面、ガス火力に対してオペレーションが難しいという。原料炭の成分、気温や湿度による変化や燃料効率を上げるための粉状処理など作業工程への対応力が求められる。JENは既に防府（山口県）で石炭火力発電所を運営してはいるものの、規模は80MW（2015年4月に36MW増設）と大きくはない。

日本経済新聞の報道によると、同社は関西電力と共同で仙台に石炭火力発電所（出力100MW級、事業費約300億円、2015年秋着工2017年秋稼働予定）を建設予定だが、関西電力は舞鶴（京都府）で出力900MWの石炭火力発電所を2基運営している。このように、既に設備オペレーションノウハウを保有する企業とアライアンスすることで、オペレーション能力を確保している。

販売及び調達オペレーション能力

電力事業に必要なオペレーション能力は、設備についてだけでなく販売及び調達・需給調整についても重要度が高い。

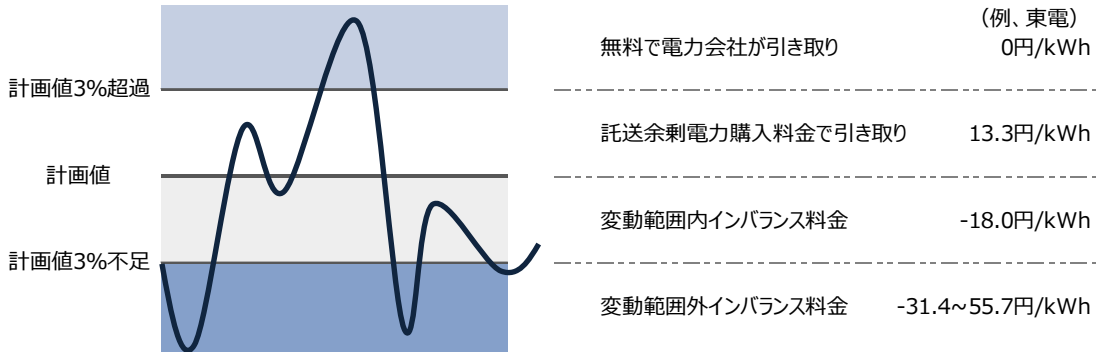
電力供給においては「インバランス制度（30分間同時同量ルール）」があり、1日24時間を30分毎に48コマに分け、コマ毎に需要と調達を揃えて需給を調整する必要がある。そのため、24時間48コマを揃えられる販売力が必要。例えば、賃貸ビルと24時間稼働している物流倉庫や物流センターといった組み合わせが必要となってくる。

ここでは、後述する需要家PPSの育成とバランシンググループの形成が肝要であり、注力していく。収益性に係る重要な部分であり、ホームライフ事業、アライアンスを含めて対応していく予定である。

インバランス制度（30分間同時同量ルール）：電力供給は、瞬時・瞬時の需要量と発電量とが一致している必要がある。特定規模電気事業者（新電力）においては30分間における需要の合計量と発電の合計量を一致させれば良いこととなっている。また、同時同量が達成できなかった場合、3%以内の不足分については電力会社が補填し新電力に適切な料金（運転予備力容量に係る固定単価＋全電源平均可変費単価）で請求し、3%以内の超過分については電力会社が設定した料金で引き取ることとされている。しかしながら、3%超の不足が生じた際は通常よりも割高な料金（約3倍、夜間は約2倍）で請求され、3%超の超過分については電力会社が無償で引き取ることとなる（下表参照）。但し、同制度は経済産業省において現在見直しが検討されている。

伊藤忠エネクス＞直近更新内容　LAST UPDATE【2015/07/30】

インバランス制度の仕組み（料金は2014年7月現在）



出所：資源エネルギー庁よりSR作成

電力各社のインバランス料金（円/kWh、2014年7月現在）

（円/kWh）	変動範囲内	変動範囲外 夏季昼間	他昼間	夜間	託送余剰電力 購入料金
北海道電力	13.45	41.95	24.42	24.42	6.84
東北電力	14.83	44.69	42.77	25.74	9.89
東京電力	17.96	55.73	49.55	31.36	13.3
中部電力	15.72	52.98	45.94	29.15	11.67
北陸電力	10.73	38.99	30.57	18.3	5.72
関西電力	14.97	52.44	41.23	26.12	9.74
中国電力	12.47	42.35	33.91	21.94	8.5
四国電力	13.35	49.47	37.89	23.74	7.32
九州電力	13.43	50.23	37.44	22.73	8.35
沖縄電力	16	53.3	46.84	28.17	10.03
平均値	14.3	48.2	40.8	25.2	9.1

出所：資源エネルギー庁よりSR作成

電力会社とPPSの電力料金構造の模式図

出所：経産省よりSR作成

また、調達においては、上述のように王子GRとの提携によって、今後王子グループが保有する発電所及び今後計画する発電所（下表参照）が調達力に寄与する。今後のアライアンス動向によっては、更に追加される可能性も出てこよう。

王子グループが計画中の発電設備（公表ベース）

（MW）			ベース電源 バイオマス	石炭火力	ミドル電源 天然ガス火力	再生可能エネルギー 水力	太陽光	風力
売電能力合計			**75.0**			**27.0**	**4.0**	
王子マテリア富士工場	静岡県	2015年3月予定	25.0					
王子グリーンエナジー日南	宮崎県	2015年3月予定	25.0					
王子グリーンエナジー江別	北海道	2015年12月予定	25.0					
千歳、尻別	北海道	2015年11月予定						
東原、熊久保	静岡県	2016年4月予定				27.0		
他、計11発電所								
王子グリーンエナジー白糖		2013年9月稼働						
王子コンテナー長野工場	長野県	2013年9月稼働					4.0	
他、計4発電所								
大型火力発電所新設		計画中		100.0				
風力・小型水力発電		計画中						
売電能力構成比			**70.8%**			**25.5%**	**3.8%**	

出所：王子ホールディングス資料よりSR作成

電力自由化対応：販売力、小売・需給機能の強化

既存事業の顧客基盤の活用（潜在的な顧客先）

このように、電力事業の拡大には発電だけでなく調達力・販売力が重要な鍵となる。同社では発電出力の拡大に対して、自社保有電源及び自社調達電源と市場（JEPX）から調達する電源、場合によっては常時バックアップを組み合わせて更にレバレッジを働かせていく計画である。

> 常時バックアップ：経済産業省による「適正な電力取引についての指針」を踏まえて、新電力は需要家への供給力が不足する場合に電力会社から継続的に卸売での電力供給を受けることができる制度。新電力が供給を拡大する際には、電力会社が持つベース電源比率相当の3割程度までのバックアップを受けることが可能である。

しかしながら、レバレッジを働かせるにはそれに見合う販売先が必要となる。ここで、既存事業の顧客基盤が有利に働いてくる。既に、ホームライフ事業では電力自由化を見据えた営業活動も行われている。この顧客基盤は同社の販売ツールとしてだけではなく、例えば同社が強い顧客基盤を持つ九州で大手電力会社が同社を通じて電力を販売するといったことも可能となる。

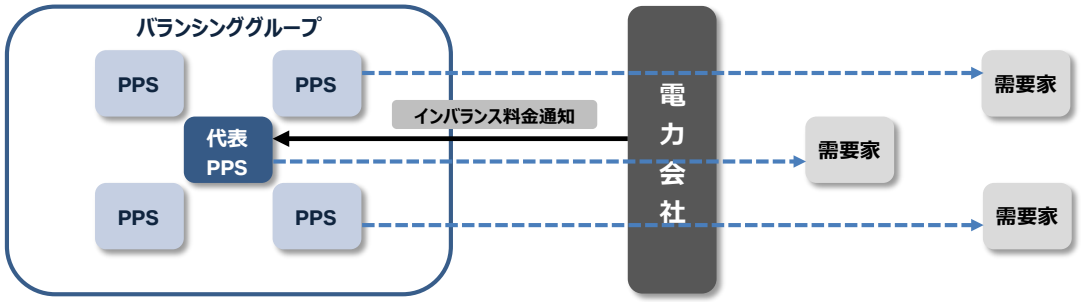
伊藤忠商事グループ力の活用

また、同社の場合はベース電源強化を謳っており、昼間だけでなく夜間の安定した電力販売先を確保することが重要である。ここでは、伊藤忠商事グループ全体の力が大きな強みとなる。グループ力や経営陣のトップセールスを通じて、倉庫会社などの夜間電力供給先を確保していく狙いがあるとみられる。

需要家PPSの育成とバランシンググループの形成

こうした需給バランスの調整、そして前述のインバランス費用を低減する対策として、重要となるのが、バランシンググループ（代表PPS制度）の形成である。PPSを束ねたバランシンググループを形成することにより、グループ全体で同時同量の仕組みを達成することになり、グループ規模が大きくなるほどインバランスが生じるリスクを低減可能となる。特に、需要家でありPPSである需要家PPSを他事業本部と連携し育成することで、サービス向上と収益力向上を狙っている。

バランシンググループの仕組み



出所：経産省資料よりSR作成

王子ホールディングス・関西電力との提携による存在感の高まりは好循環を引き寄せる

また、王子ホールディングス子会社王子GRと電力販売の子会社「王子・伊藤忠エネクス電力販売（同社出資比率60%）」が2015年4月から営業を開始した。そして、2014年9月には関西電力と共同で仙台に石炭火力発電所を建設することが報道された（日本経済新聞2014年9月25日）。SR社では、このような大手企業との提携は、業界における認知度を向上させ、更なる提携案件の呼び水となる可能性が高いと考えている。

リスクに対する対処

ただ、当然ながらリスクも存在する。まず、原発再稼働や発電所急増により需給バランスが崩れた場合、そして、太陽光発電の増加による昼間電力供給の過剰である。後者は、本来ならば需要が多く稼ぐことが出来る、換言すれば「稼がねばならない昼間の時間帯」において、太陽光発電が需給バランスを崩して供給過剰になることで価格が下落してしまう、極端なケースでは逆ザヤになってしまう、というリスクがある。

同社では当然ながらこれらを踏まえた上で、ある程度リスクを取るもののアライアンスやファイナンス手法でリスクの分散・軽減を図る戦略を採っている。

東京電力が電力自由化に向けたアライアンス戦略を発表

東京電力が2015年5月、「電力全面自由化に向けた小売分野におけるアライアンス戦略について」を発表した。これは、競争激化を予想し、多様な分野・業種とのアライアンスを進めていくというもの。移動体通信事業とのアライアンスではソフトバンクモバイルを優先交渉先として、基本合意に向けた検討を開始した。これは電力と通信の割引セット販売に新たな付加サービス（エネルギーの見える化など）を加えて、顧客囲い込みを狙っている。加えて、静岡を地盤としてLPガスを販売するTOKAIホールディングスとも業務提携に向けた共同検討を開始した。

同社においても、同様のアライアンスが今後進む可能性は高い。日本経済新聞では、同社がNTTと連携してNTTグループから光回線を借りてセット販売を行う旨の報道が2015年5月になされている。

新規事業：海外プロジェクト事業の拡大

海外プロジェクト事業は、現在、その他の事業セグメント内で持分法損益として計上されている。業績への寄与はほとんどないが、同社では将来的には税前利益の1割にまで育てたいとの目標を持つ。

現在のプロジェクトは2011年に組織され、プロジェクトの案件数は、事業化したパラオ・プロジェクト（ガソリ

ン等SSでの販売、産業用燃料の販売事業）、進行中のネブラスカ・プロジェクト（バイオディーゼル燃料製造事業）の計2件。ネブラスカは伊藤忠商事との共同プロジェクトである。また、インドネシアでは日系企業におけるエネルギー需要の調査活動を実施し事業進出の可能性を検討している。

今後、小規模発電事業やアスファルト供給、小規模製造プラントなどエネルギー関連の展開が模索されているとみられる。同社では5年間の内には結果が必要としている。

パラオ・プロジェクト：2011年12月にパラオ共和国IP&E Palau, Inc.の株式を25%取得し、太平洋地域での石油製品輸入卸売事業に参画。IP&E Palau社はパラオ共和国において給油所への石油製品の供給及び発電所を中心とした産業用燃料の販売事業を展開しており、年間販売数量は約3万KL、パラオ国内シェアは約50%。同社では、「ミニエネクス」と呼ぶにふさわしい事業と位置付けている。

ネブラスカ・プロジェクト：伊藤忠商事と共同でFlint Hills Resources Renewable LLCとバイオ燃料製造技術ベンチャーBenefuel Inc.が米国ネブラスカ州ベアトリスに立ち上げる次世代バイオディーゼル製造事業に参画。同プラントは安価な非食用原料を使用して効率的にバイオディーゼルを製造する。今後、バイオ燃料の使用義務増加が見込まれるアジア各国にも展開可能な有望な事業として同社はとらえている。プラントは現在建設中であり、2015年夏に稼働の見通しである。

海外における5つの戦略

戦略	概要
1) エリア	経済成長の伸びや地理的要因を勘案し、アジア・太平洋を中心とするエリアでの事業展開を検討
2) パートナー	世界にネットワークを持つ伊藤忠商事、海外進出する法人顧客、更に海外現地事業者等とのパートナー連携を検討
3) 事業領域	国内エネルギー事業の豊かな実績とノウハウをもとに、同社グループの強みを活かせる事業戦略を検討
4) 投資規模	海外でのリスクと投資効果を考慮し、適度な投資規模のプロジェクト案件を検討
5) 事業本部との連携	4事業本部が一体となっての海外事業進出を検討

出所：会社資料よりSR作成

税引前利益に対する感応度（2014年3月期及び2013年3月期業績への影響）

税引前利益及び包括利益（資本性金融商品）に対する影響（百万円）		FY03/13 IFRS	FY03/14 IFRS
短期･長期為替バランスに対する外貨感応度	ドルに対し1%円高時の影響	2	0
短期及び長期為替バランス(*)	（百万円）	192	46
	（千ドル）	2,039	450
金利感応度	1%上昇時の影響	-89	-103
商品価格感応度（原油価格）	1%上昇時の影響	132	139
資本性金融商品の価格感応度	10%株価下落時の影響	-814	-644

出所：会社資料
注：為替バランスとは、輸出入取引等の外貨建債権債務及び確定契約のうち為替予約等により為替変動リスクがヘッジされていない外貨金額

過去の会社予想と実績との差異

会社予想と実績（百万円）			FY03/09 日本基準	FY03/10 日本基準	FY03/11 日本基準	FY03/12(*) 日本基準	FY03/13 日本基準	FY03/14 日本基準	FY03/15 IFRS
売上高	期初予想	(a)	1,520,000	1,180,000	1,120,000	1,269,000	1,380,000	1,550,000	1,600,000
	中間時予想	(b)	1,520,000	1,000,000	1,120,000	1,269,000	1,380,000	1,550,000	1,600,000
	実績	**(c)**	**1,164,708**	**1,083,761**	**1,185,731**	**1,414,161**	**1,430,746**	**1,506,606**	
	差異	(c)/(a)-1	-23.4%	-8.2%	5.9%	11.4%	3.7%	-2.8%	
	差異	(c)/(b)-1	-23.4%	8.4%	5.9%	11.4%	3.7%	-2.8%	
営業利益	期初予想	(a)	10,200	10,200	9,800	9,300	11,600	13,600	13,800
	中間時予想	(b)	10,200	7,400	9,800	9,300	11,600	13,600	13,800
	実績	**(c)**	**9,881**	**6,096**	**9,028**	**8,973**	**13,726**	**13,439**	
	差異	(c)/(a)-1	-3.1%	-40.2%	-7.9%	-3.5%	18.3%	-1.2%	
	差異	(c)/(b)-1	-3.1%	-17.6%	-7.9%	-3.5%	18.3%	-1.2%	
経常利益	期初予想	(a)	10,200	10,200	10,200	9,500	11,300	13,100	
	中間時予想	(b)	10,200	7,600	10,200	9,500	11,300	13,100	
	実績	**(c)**	**10,228**	**7,006**	**9,621**	**9,470**	**12,963**	**13,940**	
	差異	(c)/(a)-1	0.3%	-31.3%	-5.7%	-0.3%	14.7%	6.4%	
	差異	(c)/(b)-1	0.3%	-7.8%	-5.7%	-0.3%	14.7%	6.4%	
税前利益	期初予想	(a)							13,800
	中間時予想	(b)							13,800
	実績	**(c)**							
	差異	(c)/(a)-1							
	差異	(c)/(b)-1							
当期利益	期初予想	(a)	6,000	5,500	3,800	4,000	5,200	5,800	7,600
	中間時予想	(b)	6,000	4,300	3,800	4,000	5,200	5,800	7,600
	実績	**(c)**	**5,419**	**4,360**	**3,884**	**3,893**	**5,577**	**7,403**	
	差異	(c)/(a)-1	-9.7%	-20.7%	2.2%	-2.7%	7.2%	27.6%	
	差異	(c)/(b)-1	-9.7%	1.4%	2.2%	-2.7%	7.2%	27.6%	

出所：会社資料よりSR作成
注：FY03/12の期初予想は、第1四半期時点の予想

事業内容、市場とバリューチェーン

事業概要

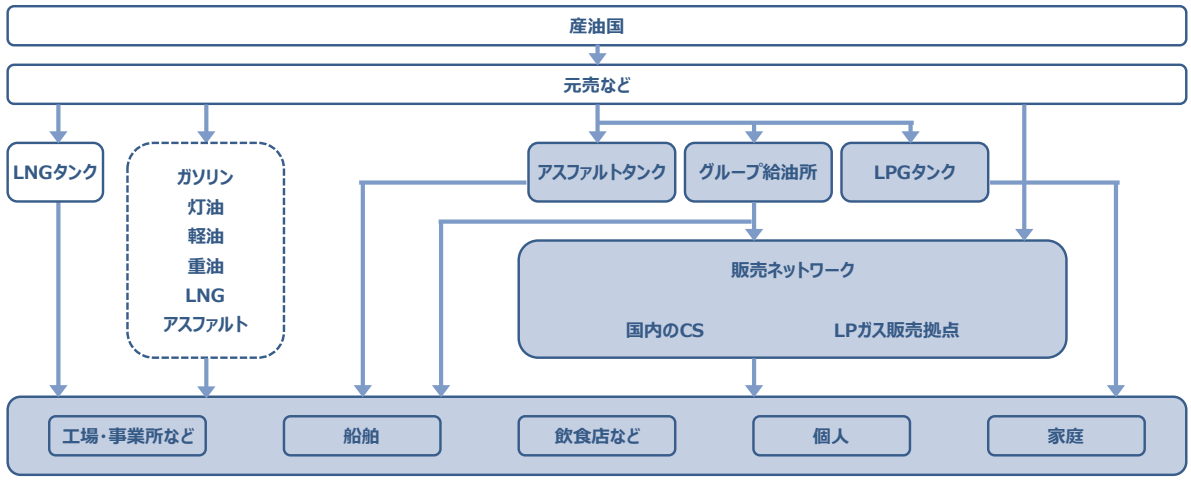
カーライフ、ホームライフ、エネルギートレードが3本柱。電力が新規に加わる

事業概要

伊藤忠エネクスはLPG、ガソリン、灯油、軽油、重油、アスファルト等のエネルギーをLPガス販売店等（ホームライフ事業）、ガソリンスタンド等（カーライフ事業）、法人需要家等（エネルギートレード事業）に販売・卸売を行う燃料商社をコア事業として、創業来事業を営んできた。2010年に電力事業に参入して以降、総合エネルギー企業を目指し、事業構造の変革が進んでいる。

以下は同社のエネルギーフローである。各種石油製品において、エネルギー流通において重要な部分を担い、且つ、BtoB, BtoBtoCの顧客基盤を保有していることが分かる。

同社が関わるエネルギーフロー



出所：会社資料よりSR作成

インフラ・エネルギー市場

	都市ガス小売		LPガス小売		CS（ガソリンスタンド）		電力小売（低圧）		通信	
事業者数	207事業者	(14年8月)	20,600販社	(FY3/14)	34,706箇所	(FY3/14)	電力10社		16,321事業者	(FY3/14)
加入者数	29,458千件	(FY3/14)	25,695千件	(FY3/13)	80,704千台	(14年8月)	84,200千件	(FY3/13)	移動体149,560千件	(FY3/14)
（家庭）	27,816千件	(FY3/14)	24,714千件	(FY3/13)	63,803千台	(14年8月)	76,780千件	(FY3/13)	固定 30,040千件	(FY3/14)
									IP電話 33,780千件	(FY3/14)
市場規模			約5,000億円	(FY3/14)	約12,700億円	(FY3/14)	75,321億円	(FY3/13)	129,551億円	(FY3/13)
備考					（ガソリン＋軽油。税込）		（低圧）			

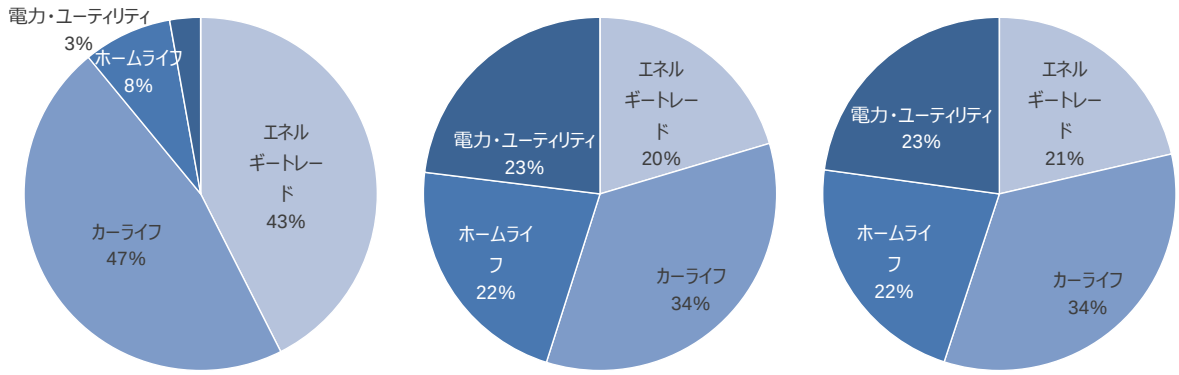
出所：総務省、経済産業省、日本LPガス協会、日本ガス協会よりSR作成

セグメント別構成

2015年3月期の営業利益の構成比は、ホームライフが22.0%、カーライフが34.4%、エネルギートレードが20.3%、電力・ユーティリティが23.0%と、4事業が概ねバランスが取れた形となっている。但し、エネルギートレードは、石油製品のトレーディングにおける国内の需給状況次第では営業利益が大きく変動する傾向にある。

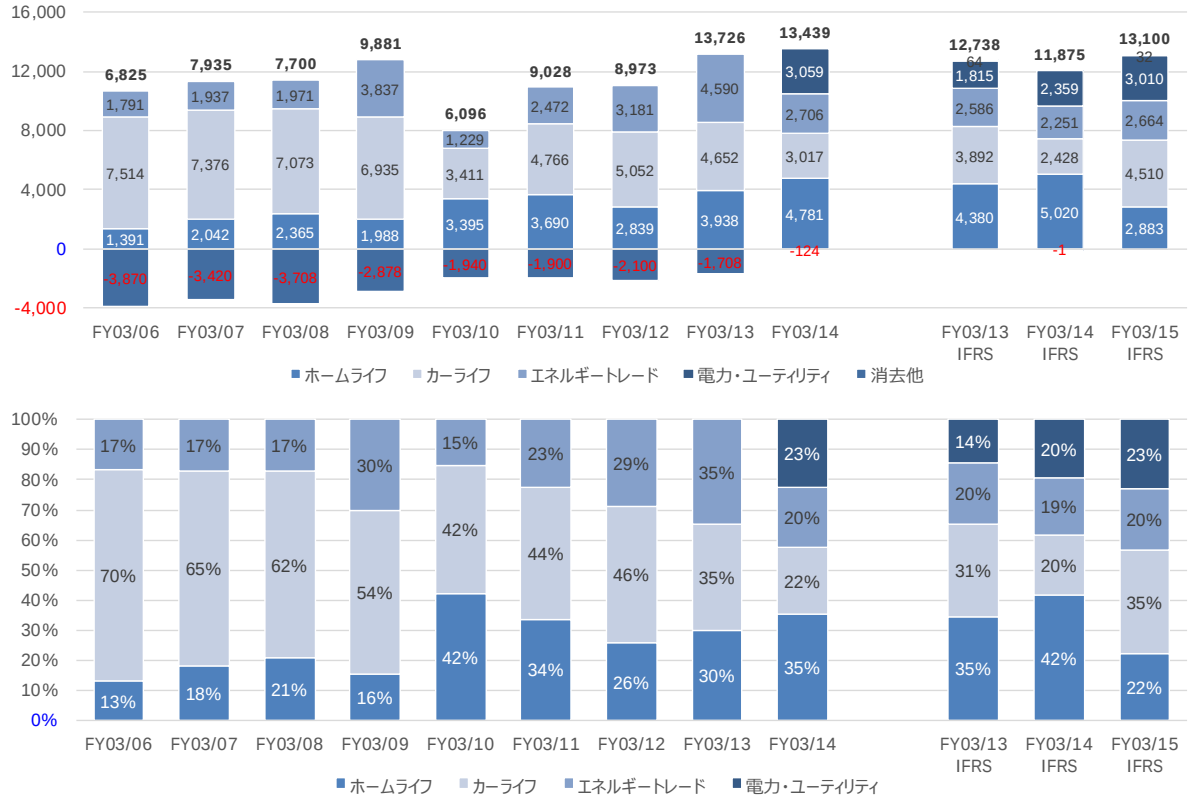
また、売上高は原油の市況変動によりホームライフ（LPガス）、カーライフ（ガソリン等）、エネルギートレード（石油製品全般）とも大きく振れる傾向がある点は注意したい。

売上高（左）・営業利益（中央）・税前利益（右、IFRS）事業別構成比（2015年3月期、その他事業除く）



出所：会社資料よりSR作成

セグメント営業利益推移（百万円）



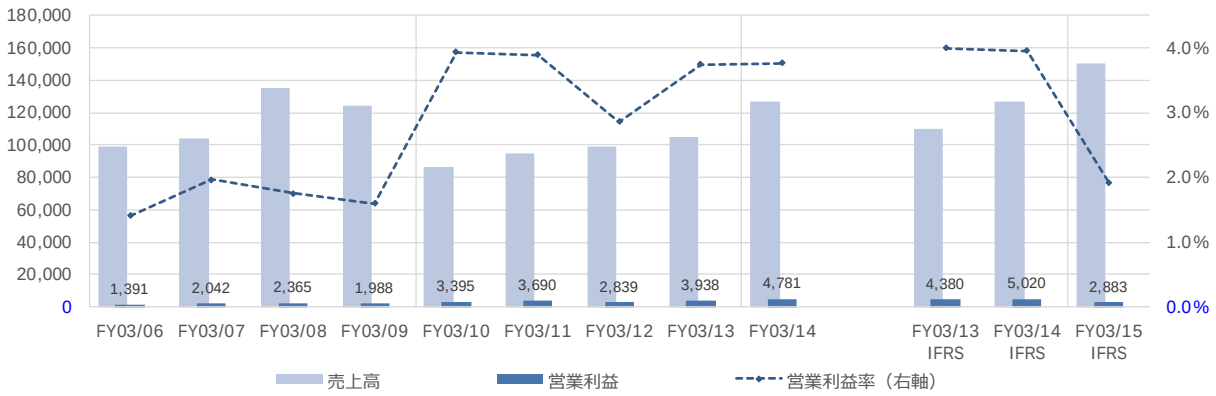
出所：会社資料よりSR作成
注：IFRS適用のFY03/13、FY03/14、FY03/15の利益は税前利益。FY03/15は会社予想

事業セグメント

以下、各セグメントの概略について、2014年3月期の営業利益構成比が高い順に説明する。

ホームライフ事業

業績推移（百万円）



出所：会社資料よりSR作成

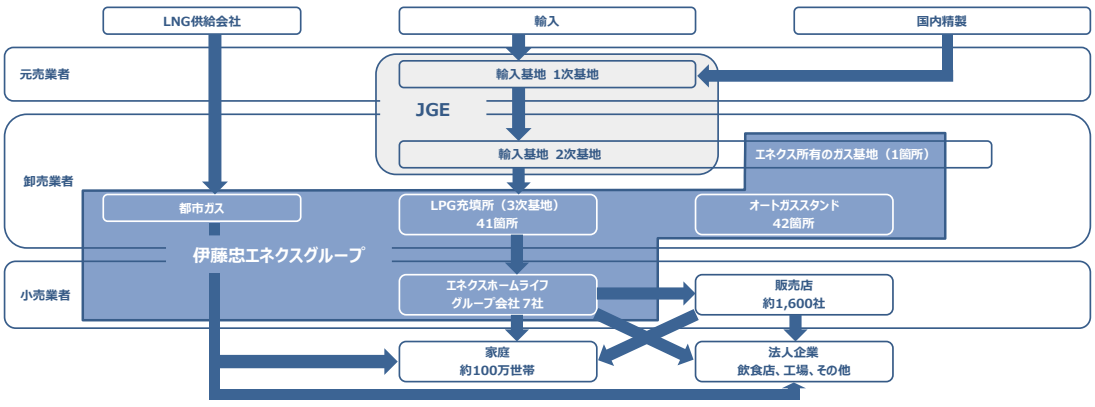
事業概要

ホームライフ事業は、主にLPガスの卸売・小売事業を営む。元売会社のジャパンガスエナジーにも20%出資しており、伊藤忠商事も含めればLPガスの輸入調達から仕入、物流、卸売、小売までの事業領域を統合・一元化を実現し、機能と競争力の強化を図っている。

事業構造

仕入から販売までの流れは、1）LPガスを元売のジャパンガスエナジーから仕入れ、2）販売店もしくは子会社に販売し、3）各家庭、企業に届ける、というもの。ジャパンガスエネジーが輸入するLPガスには伊藤忠商事も関わっている。

ホームライフ事業におけるエネルギーフロー



出所：会社資料よりSR作成

業界構造

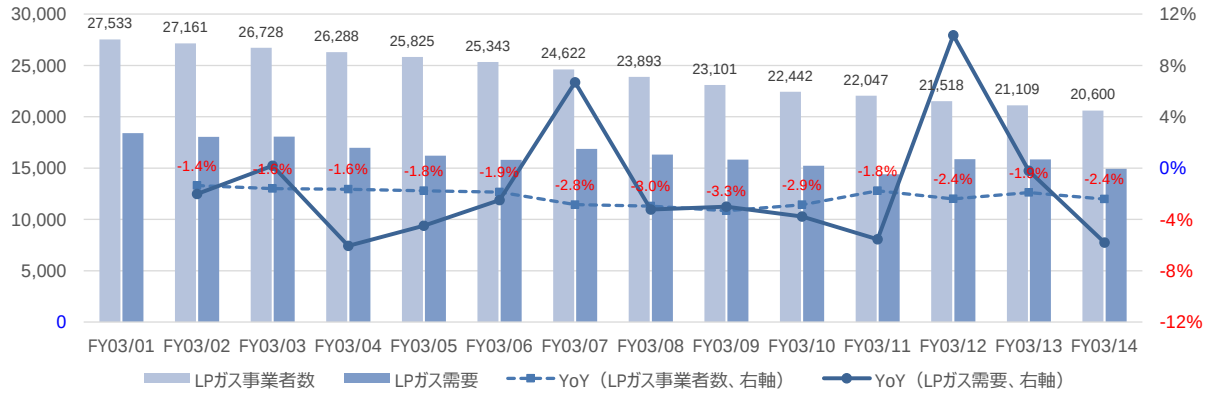
業界構造は大手元売が4社（ジャパンガスエナジー含む）、卸売約1,100社（同社含む）、販売店約21,000社（同）と裾野は広い。元売は合従連衡が進み、卸売は各地域に有力事業者が存在し小売事業への進出を加速している。小売業者は配送や保安管理費用で高コスト構造となっており合理化余地はあるものの減少傾向にある。また、元売は大手4社に集約される見通しだが、業界秩序の維持が期待され、悪影響はほぼないものと推測される。

LPガス会社の事業構造

	卸売専業	小売専業	同社
売上高	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**
売上総利益率	12.0%	47.7%	24.4%
営業利益率	4.0%	8.1%	3.9%
経費	**100.0%**	**100.0%**	
人件費	27.1%	45.5%	
保安費	0.9%	4.8%	
輸送費	7.6%	5.9%	
減価償却費	3.2%	4.8%	
その他経費	61.3%	39.0%	

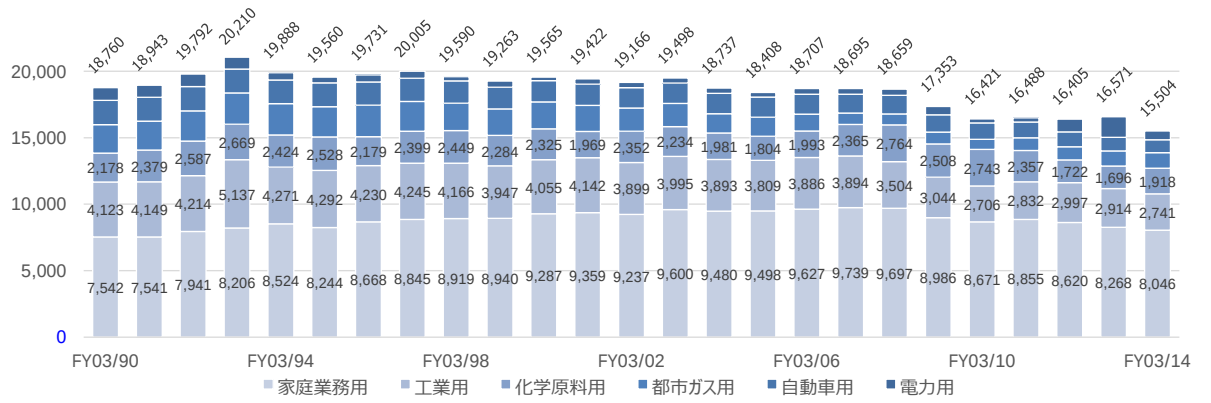
出所：LPガス流通センター資料よりSR作成

LPガス事業者の推移



出所：資源エネルギー庁よりSR作成

LPガス需要量の推移



出所：日本LPガス協会よりSR作成

元売再編

LPガス大手元売		出資構成		売上高	輸入数量	国内販売数量	輸入基地	二次基地	直売軒数
ジャパンガスエナジー	2009年4月統合	JX日鉱日石エネルギー 日商LPガス 伊藤忠エネクス	51% 29% 20%	2,800億円 (統合後見込)	150万トン (FY2007)	225万トン (FY2007)	4箇所	7箇所	50万軒 (FY2007)
ENEOSグローブ	2011年3月統合	JX日鉱日石エネルギー 三井物産 丸紅	50% 30% 20%	4,800億円 (FY03/14)	316万トン (FY2009)	363万トン (FY2009)	10箇所	5箇所	約30万軒
新統合会社(*)	2015年4月統合予定	コスモ石油 昭和シェル石油 住友商事 東燃ゼネラル石油	25% 25% 25% 25%	約4,500億円 (統合後見込)	約280万トン	約370万トン	7箇所	4箇所	25万軒
アストモスエネルギー	2006年4月統合	出光興産 三菱商事	51% 49%	8,838億円 (FY12/13)	310万トン 09年4月時点	380万トン 09年4月時点	10箇所	6箇所	

出所：各社資料よりSR作成

顧客基盤

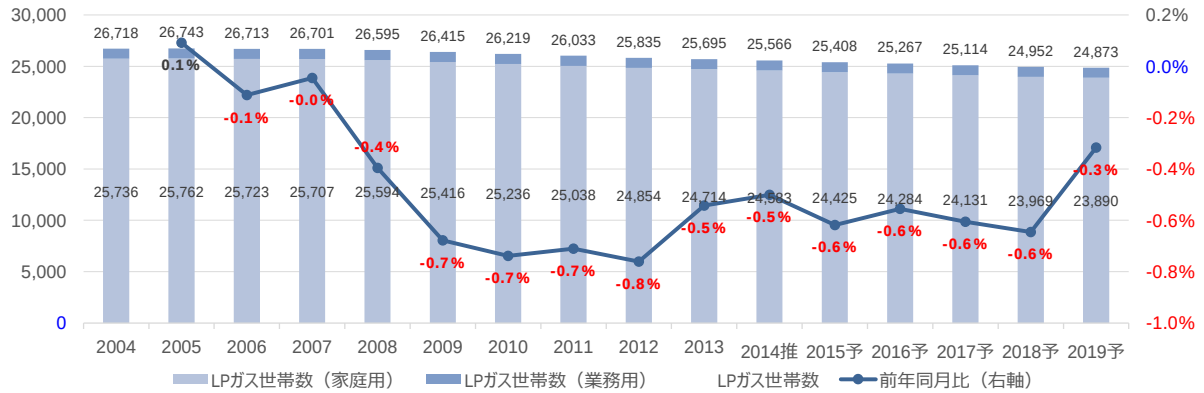
小売業としての顧客数は約30万件、約1,600の販売店を通じての顧客数は約70万件、計100万件の顧客基盤を保有する。LPガスの国内総需要家数は約2,400万件（都市ガス事業等を含めた中での構成比は44%）と、市場占有率は高くない。また、簡易ガス事業者も原料はほぼ全てLPガスを利用している。

ガス事業の分類

	ガス事業法		液石法
事業区分	一般ガス事業	簡易ガス事業	LPガス販売事業
事業者数	209	1,452	21,052
販売比率	65.0%	0.7%	34.3%
需要家数	約2,900万件	約140万件	約2,400万件
備考	都市ガス	LPガスが主	LPガス

出所：経済産業省、日本ガス協会よりSR作成
注：数値は2013年3月時点。販売比率は熱量（カロリー）ベース

LPガス需要家軒数の推移（3月末時点メータ取付数）



出所：経済産業省よりSR作成
注：2014年3月は推定、2015年3月以降は2014年3月時点の予想数値

地域特性

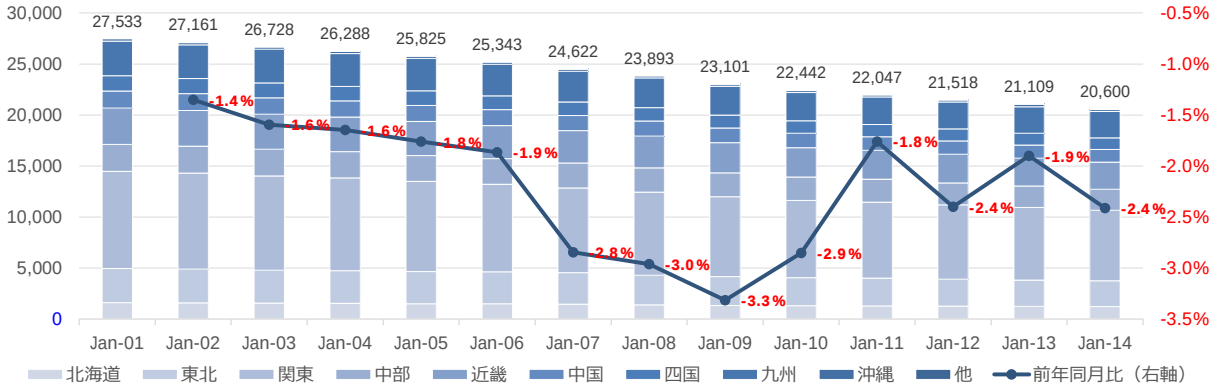
地域特性としては、同社は西日本、特に九州は顧客地盤が厚く市場シェアは同社推定20%でトップ。九州地区は子会社のエコア（出資比率は同社51%、新出光49%）が担当しており、エコアは収益性も良好である。

エコア業績推移（百万円）

（百万円）	FY03/08	FY03/09	FY03/10	FY03/11	FY03/12	FY03/13	FY03/14
売上高/売上収益	38,195	37,458	32,010	35,691	34,955	37,253	42,282
YoY		-1.9%	-14.5%	11.5%	-2.1%	6.6%	13.5%
売上総利益	7,876	7,843	7,462	7,311	7,130		
利益率	20.6%	20.9%	23.3%	20.5%	20.4%		
経常利益	1,028	828	1,681	1,700	1,622		
利益率	2.7%	2.2%	5.3%	4.8%	4.6%		
当期利益						1,164	1,403
利益率						3.1%	3.3%

出所：国土交通省、会社資料よりSR作成
注：FY03/12までは売上高、FY03/13以降は売上収益

国内LPガス販売事業者、地域別販売店推移（3月末時点）



出所：経済産業省よりSR作成

その他

都市ガス

また、同社子会社エコアが大分県中津市（2014年10月末現在の世帯数は37,853世帯）において都市ガス事業を営んでいる。2001年に同社が中津市より事業譲受し黒字化、2013年にエコアに移管したもの。黒字ではあるものの、業績への影響度合いは小さいとみられる。

都市ガスは原料としてLNGを用いていることからLPガス事業とのシナジーも大きくないとみられ、また、新規開拓の為の導管を新たに敷設するにはコスト負担は重く黒字化が難しい。同社では都市ガスは難しい事業と認識しており、事業拡大の可能性は低いと考えられる。

オートガス

タクシー等向けにLPガススタンドのネットワークを構築している。拠点は関東8拠点、中部4拠点、関西10拠点、中国地方8拠点、九州12拠点の計42拠点（2014年11月現在）。LPガスの小売販売と同様に西日本に拠点が多い。

業績分析

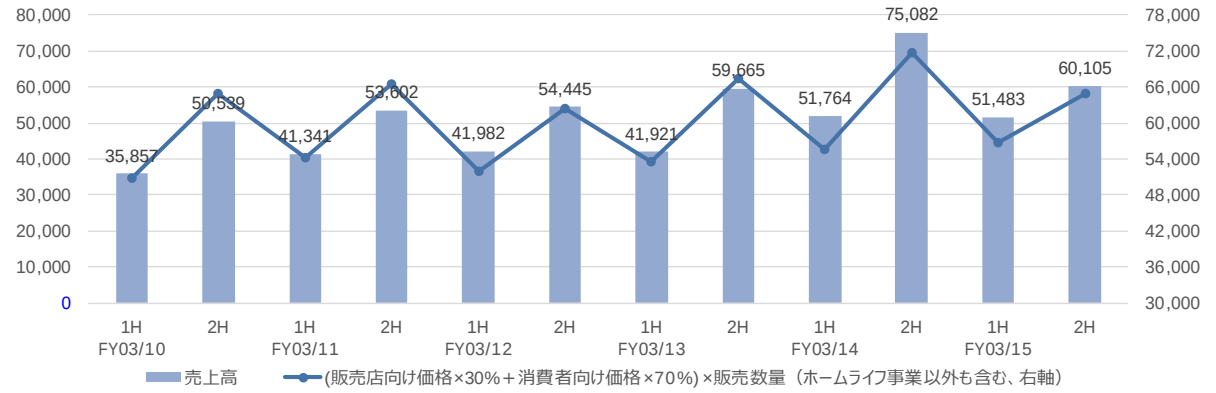
売上高

SR社では、同事業の売上高は原料費調整制度の普及により数量と価格、卸売・小売の比率といった変動要素である程度説明可能と分析している。下表は同社売上高と販売店向け価格及び消費者向け価格との推移を表したものであるが、概ね一致を見せている。数量は四半期毎の季節傾向（冬季が需要期）を反映し、それに市況の影響を色濃く受けた価格を卸売・小売比率を考慮して乗じることで、ある程度売上高を予想することができる。

また、数量の変動要因としては天候によるガスの使用料増減や同社市場シェアの動向、価格の変動要因としてはガス産出国との契約価格及び為替レート、流通段階のマージンがあると考えられる。

原料費調整制度：LPガスは石油と同様に海外からの輸入に大きく依存しており、主要輸出国であるサウジアラビア等の産ガス国が毎月決定する輸出価格(CP価格)や為替レートなどにより価格が変動する。電力会社・都市ガス会社でも導入されており、輸入原料価格を適切にガス料金に反映させる事により、料金の透明性を高めた制度。主要輸出国であるサウジアラビア国営石油会社サウジアラムコが、毎月発表するCP価格と為替価格の変動により価格が変更される。基準原料価格と原料変動価格差を毎月(一部、2ヶ月～3ヶ月毎)調整され、「ガス料金＝基本料金＋（基準原料価格±原料変動価格格差）×ガス使用料で表される。

売上高等推移（百万円）



出所：会社資料よりSR作成

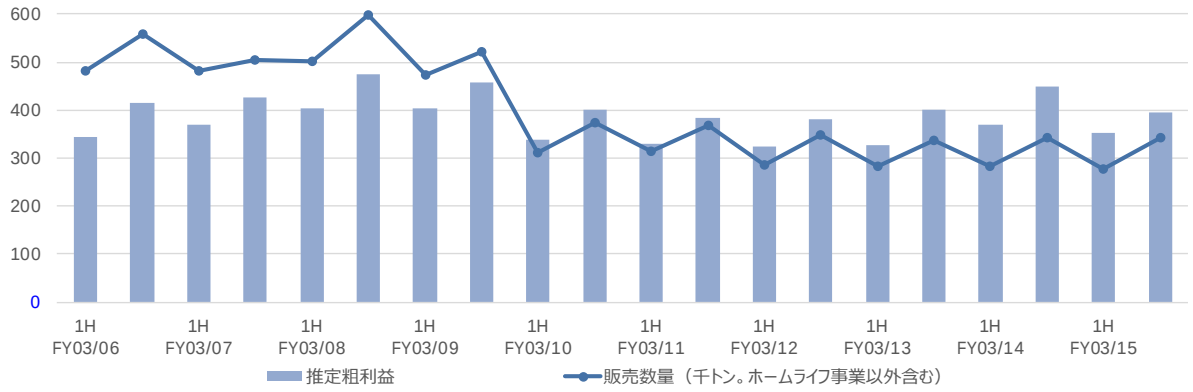
営業利益

SR社では、同事業の売上総利益はほぼ数量に比例すると分析している。同社は原料費調整制度を導入しており、その採用率は小売でほぼ100%、卸売でも80%超に達しているためLPガスの調達価格による影響は基本的には中立的である。ただ、短期的にはCIF価格（CP価格と為替に影響）の推移により在庫評価の増減等で影響を受ける（CIF価格が上昇傾向にあるときは増益要因、下落傾向にあるときは減益要因）と考えられる。

2010年3月期を境に利益水準が変化しているが、これは原料費調整制度導入により顧客への価格透明性が浸透し、適正利潤が確保できた結果とSR社ではみている。

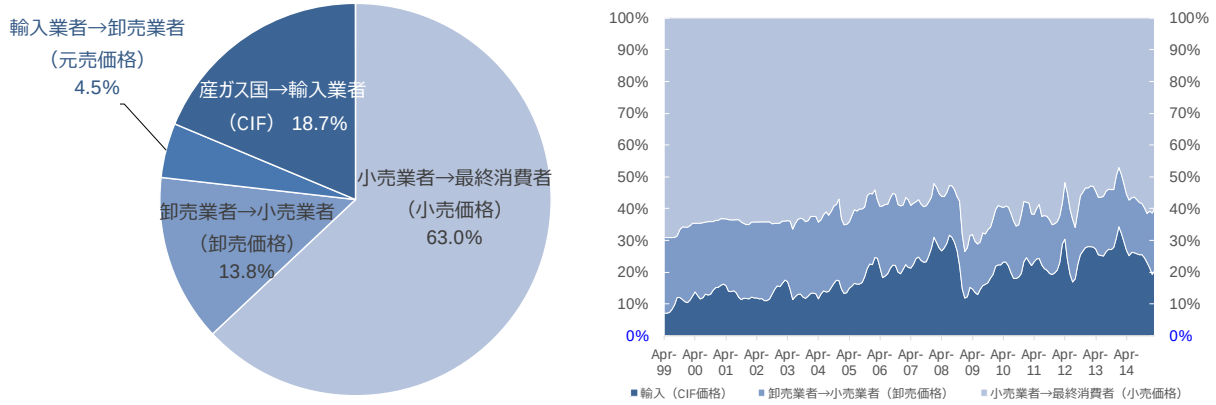
CIF価格（輸入価格）：LPガスは海外からの輸入が大半であり、その価格はガス産出国の通告価格（CP、Contract price）にを基にしたFOB（Free on board）価格に、運賃・保険料（Cost, insurance and freight）が加わり、為替の影響を受けたもの
卸売価格・小売価格：CIF価格に輸入後の流通段階で発生する費用（輸送費、充填所などの設備・運営費用）、適切なマージンが加わったもの。小売価格は市況に影響するが敏感には反応せず緩やかに変動する傾向にある

数量及び推定売上総利益推移（百万円）



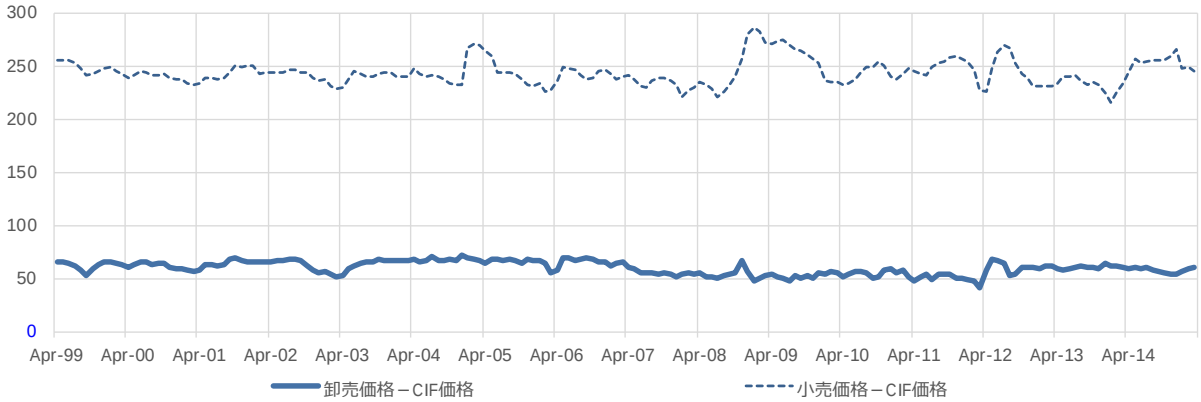
出所：会社資料よりSR推定

LPガス小売価格における流通段階別費用・マージン構成（2010年度、日本LPガス協会）と月次推移



出所：日本LPガス協会、財務省、日本経済新聞、総務省、経済産業省よりSR作成

LPガス価格関連マージン推移（千円/トン）



出所：日本LPガス協会、財務省、日本経済新聞、総務省、経済産業省よりSR作成

成長戦略

市場シェア拡大

ホームライフ事業では、1）コア事業の卸売・小売（直売）における市場シェアの拡大、2）「ガス外」LPガスの周辺ビジネスの深耕、3）2016年電力小売自由化に向けたガス・電力のパッケージ商品の開発とネットワーク構築、を推進している。

市場シェアの拡大はM&Aによって行われており、最近では2001年の日米商会からの事業譲受（当時年間売上高1,300百万円）、2005年の瀧川産業からの事業譲受（譲受部門の2014年12月期売上高は2,350百万円）、2007年の新出光100%子会社イデックスガス（2006年3月期の売上高13,200百万円）との合併、2013年にはイングエナジーの株式取得が行われている。また、2009年には元売のジャパンガスエナジーに20%出資し、LPGローリー車による卸売事業（2008年3月期売上高27,585百万円）の事業譲渡を行った。また、配送業務の効率化を目的とした業務提携も随時行われている。

なお、M&Aにより小売直売軒数は増加するものの販売数量が伸びないことがある。これは卸売先を子会社化した際におこるが、小売を取り込むことで収益面での向上が図られている。

「ガス外」の拡大

売上高及び利益に占める割合はまだ低位（2015年3月期上期実績で10%強）ではあるものの、「ガス外」LPガス周辺機器及びリフォームの拡販に注力している。最近では、ガスコンロや給湯器などの燃焼機器（リフォーム含む）に加えて、太陽光発電システム、エネファーム（家庭用燃料電池）等の新エネルギー関連に力を入れており、第1四半期の実績では「ガス外」売上高のうち約40%が燃焼機器、約30%がリフォーム、約30%が太陽光発電システム等の新エネルキー機器が占めた。また、国産リチウムイオン電池を用いた家庭用リチウムイオン蓄電システムの販売が、2014年12月に開始された。

家庭用リチウムイオン蓄電システム「エネパワボS」。総販売元：伊藤忠商事、製造元：エヌエフ回路設計ブロック、希望小売価格240万円（税別、工事費別）、蓄電池容量：7.0KWh

各種周辺機器の販売台数推移（台）

		FY03/10	FY03/11	FY03/12	FY03/13	FY03/14	伸率	計画比	計画
エネファーム	（台）	150	185	89	65	119	83%	-65%	339
蓄電システム	（台）					97		-88%	800
太陽光発電システム	（台）	274	945	1,152	1,576	1,939	23%	-18%	2,351
エコジョーズ	（台）	6,508	5,572	5,814	9,255	11,580	25%	22%	9,500
ガラストップコンロ	（台）	20,283	13,971	10,760	15,015	16,627	11%	7%	15,500

出所：会社資料よりSR作成

子会社業績の推移

主要子会社の業績の推移は以下の通り。ジャパンガスエナジーは持分法損益に寄与している。

子会社業績一覧（百万円）

エコア業績推移（持分比率51.0%）

（百万円）	FY03/13	FY03/14
売上高/売上収益	37,253	42,282
YoY	6.6%	13.5%
当期利益	1,164	1,403
利益率	3.1%	3.3%
親会社帰属当期利益	594	716

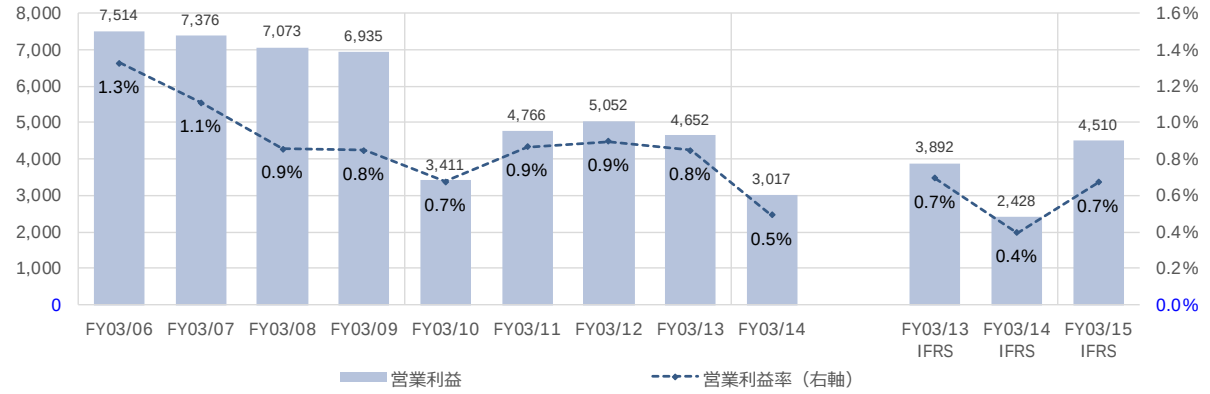
ジャパンガスエナジー業績推移（持分比率20.0%）

（百万円）	FY03/13	FY03/14
売上高/売上収益	189,183	216,828
YoY	-	14.6%
当期利益	1,440	2,430
利益率	0.8%	1.1%
持分取込額	288	486

出所：会社資料よりSR作成

カーライフ事業

業績推移（百万円）



出所：会社資料よりSR作成

事業概要

カーライフ事業は、主にガソリン・軽油等の燃料油を元売から仕入れ、全国2,039箇所（2015年3月末時点）の同社系列のCS（カーライフステーション、同社独自のSS（サービスステーション）の呼称。一般的にはガソリンスタンドの意）に卸売、また直営のCSで小売販売している。1961年の創業以来同社の中心を担ってきた事業本部である。

また、2014年5月に日産自動車のディーラーである大阪カーライフ（2013年3月期売上高105,920百万円、営業利益2,792百万円）を連結子会社化（出資比率51.95%、日産自動車子会社日産ネットワークホールディングスが46.75%）し、ディーラー事業も加わった。

事業構造

仕入から販売までの流れは、1）元売から燃料油（ガソリン・軽油・灯油等）を仕入れ、2）同社系列のCSに卸売、また直営のCSに販売し、3）CS直営店では消費者に販売する、というもの。また、一方で、「油外」（燃料油以外）と呼ばれる、板金や洗車、車検などのサービスでも多くの収益をあげている。

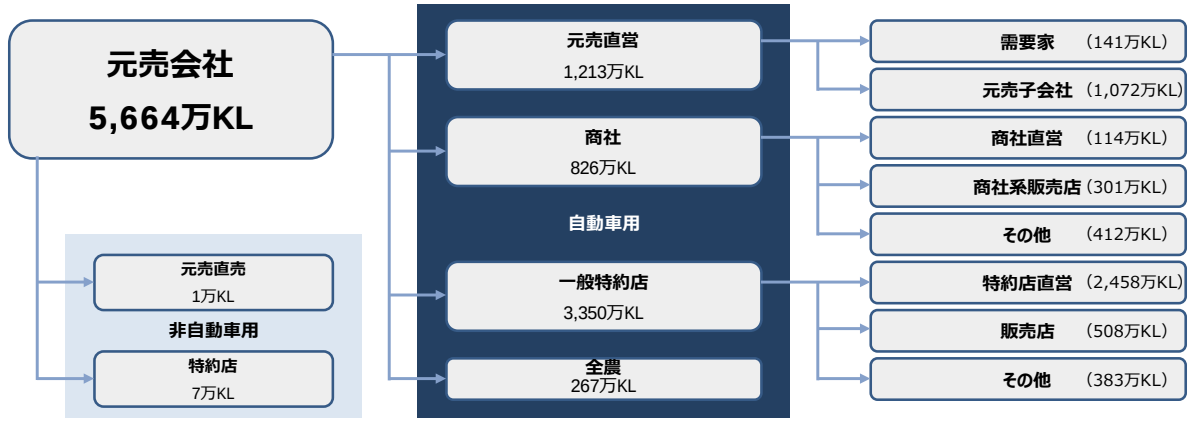
業界構造

業界構造としては、大手元売が8社、SSが2014年3月末現在で元売系列・非系列含めて34,706箇所存在する。

ガソリン需要が縮小するなかで、SS数はピーク時の60,421箇所（1994年度）から半減近い落ち込みを見せており、2013年度は前年度比1,643箇所、1日あたり4.6箇所の減少となった。また、元売直営SS及び同社を含めた商社系SSの販売シェアは拡大傾向にあるが、一般SSは急速に縮小している傾向にある。

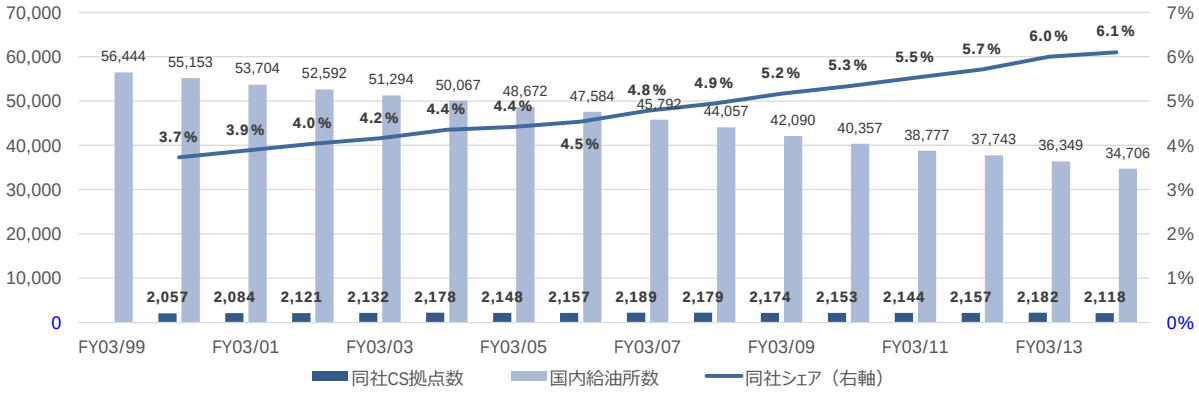
背景には、自動車登録台数の伸び悩みや自動車の燃費向上（含むハイブリッド自動車の普及）といった需要面での減少に加えて、慢性的な供給過剰状態等に晒されているSS経営の厳しさ（全国石油協会の2013年度アンケート結果によると営業赤字の会社は42.5%に及ぶ）がある。

ガソリンの主な流通経路



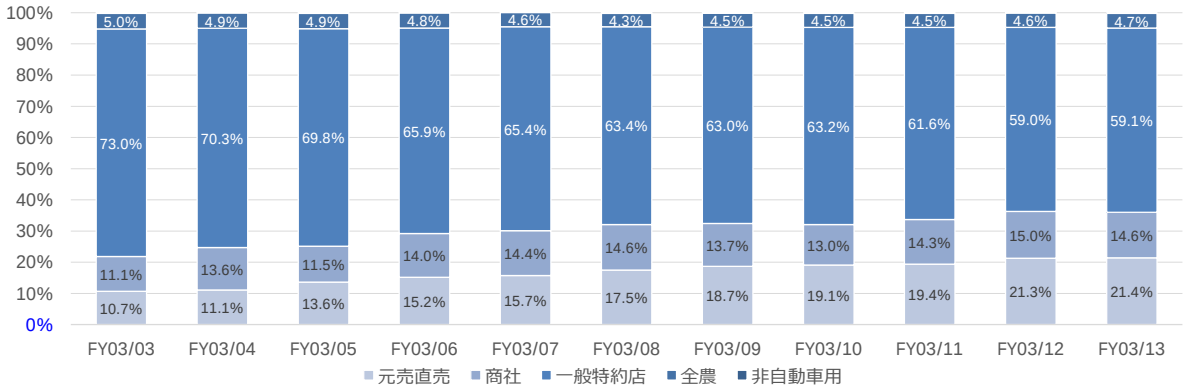
出所：会社資料、石油通信出版よりSR作成

国内給油所数と同社CS拠点数推移（箇所）



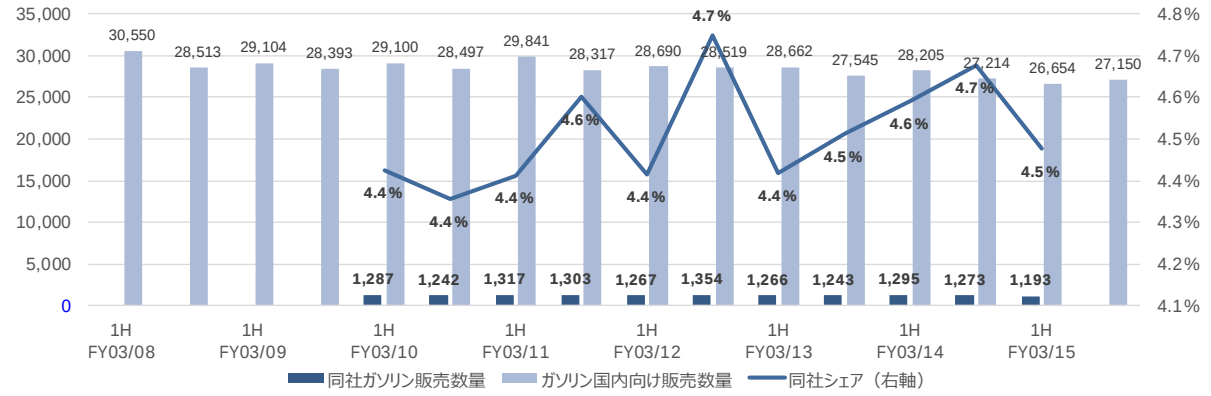
出所：会社資料、資源エネルギー庁よりSR作成

ガソリンの国内販売量シェア



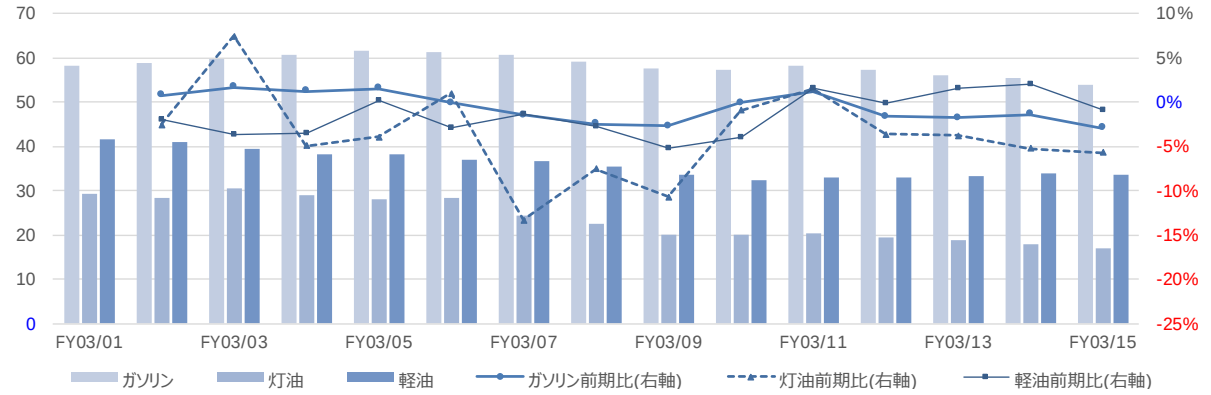
出所：資源エネルギー庁よりSR作成

国内ガソリン需要と同社ガソリン販売数量推移（千KL）



出所：会社資料、資源エネルギー庁よりSR作成

ガソリン・灯油・軽油国内需要（百万KL）



出所：資源エネルギー庁よりSR作成

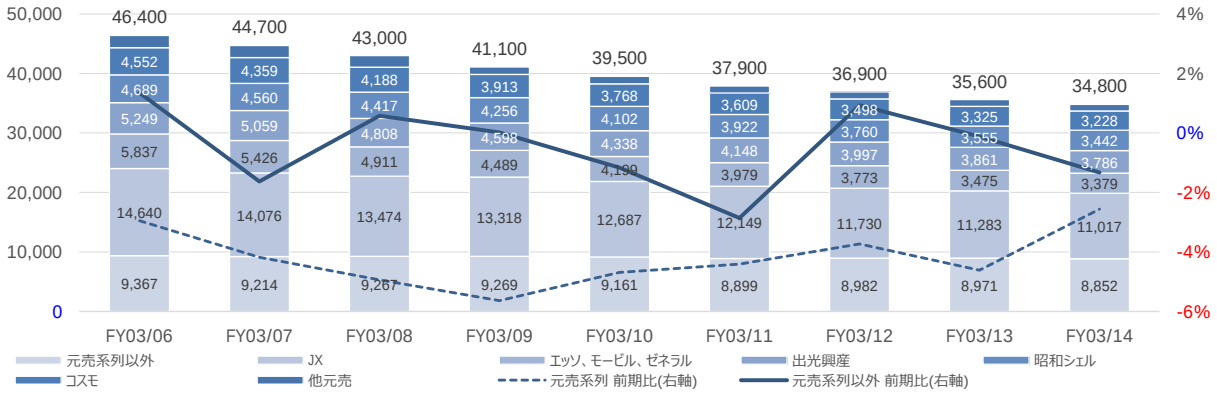
顧客基盤と地域特性

同社のCS数は2014年3月期末現在で2,118拠点、市場シェアは約6%、ENEOS等の元売系列が主体でプライベートブランド（PBCS。直営、フランチャイズ含む）は437拠点、拠点所在地はホームライフ事業と同様に西日本方面が多い。拠点数は商社系ではトップを誇り、2位の三菱商事石油（約1,000）、3位の丸紅エネルギー（約600。昭和シェルが33.4%出資）に大きく差をつけている。

フリートCSを手掛ける

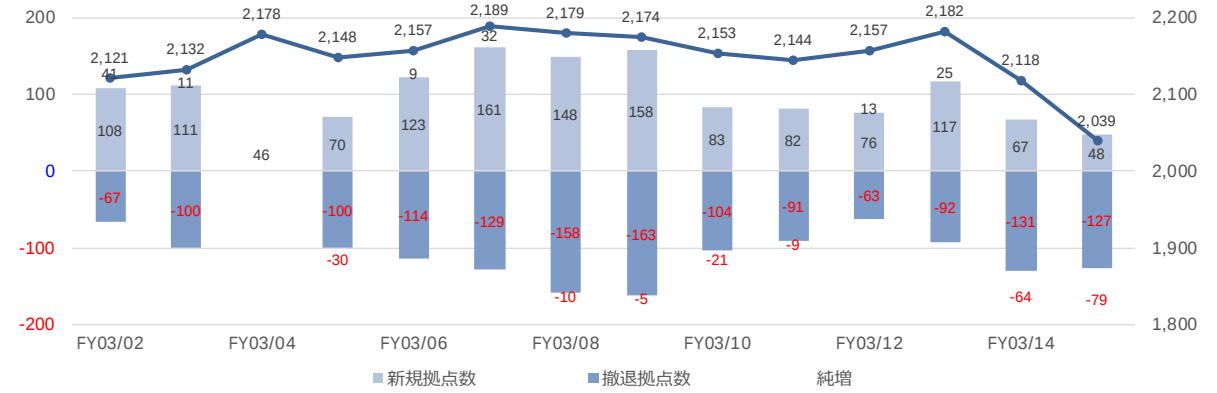
また、同社はフリートCSも展開している点も特徴の一つである。2008年にコーナンフリート（港南が80%、同社20%出資。現エネクスフリート）を完全子会社化したことで事業に加わった。エネクスフリートの2014年3月期の売上高は184,668百万円、経常利益740百万円、カーライフ事業の軽油販売高で60%、ガソリンで15%を占める。エネクスフリートのCS数は192店舗（ブランド別にはENEOSが68、コスモ石油が55、昭和シェルが52、出光及びESSOが各5、その他とカーエネクスが各3、2014年11月時点）である。

日本国内における系列SSと非系列（PB）SSの推移



出所：資源エネルギー庁、JXホールディングス資料よりSR作成
注：非系列SSは総SS数から系列SS数を控除した数値

CSスタンド純増数推移



出所：会社資料よりSR作成

エネクスフリートの業績推移（百万円）

	FY03/8	FY03/9	FY03/10	FY03/11	FY03/12	FY03/13	FY03/14
売上高	193,000	205,000	150,000	163,800	171,300	165,055	184,668
YoY		6.2%	-26.8%	9.2%	4.6%	-3.6%	11.9%
経常利益						808	740
利益率						0.49%	0.40%
当期利益						476	391
利益率						0.29%	0.21%

出所：会社資料よりSR作成

大阪カーライフグループ

これまでのカーライフ事業の枠組みを超えた戦略的投資、「油外」強化の側面も

大阪カーライフは2014年5月27日に連結子会社化（同社出資比率51.95%、日産ネットワークホールディングス46.75%）、取得価額は6,097百万円（取得関連費用97百万円含む）、第1四半期業績には6月1ヶ月分の業績（売上収益8,650百万円、四半期利益108百万円）が計上された。ディーラーのM&Aは同社のこれまでのカーライフ事業の枠組みを超えた戦略的投資である。

大阪府下で唯一の日産ディーラーを傘下に保有

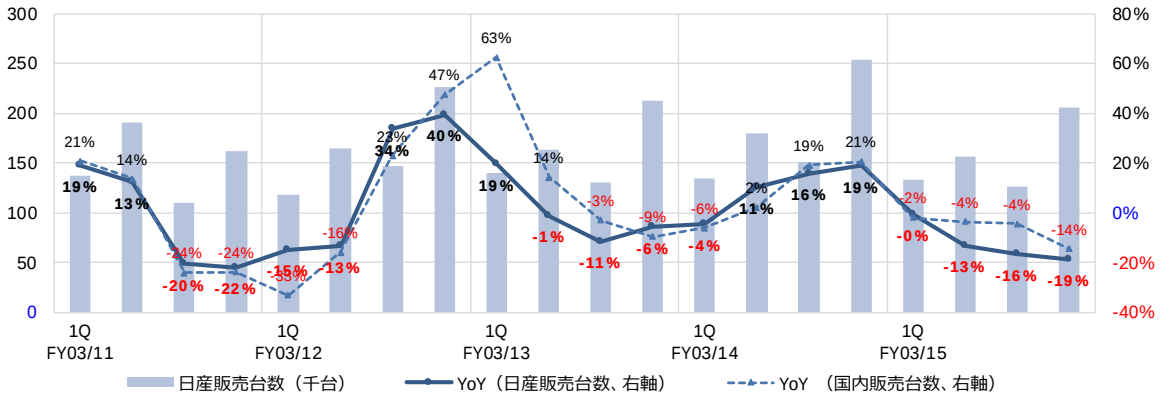
大阪カーライフグループは日産自動車（東証1部7201）系列ディーラーの中では売上高は全国最大規模（2014年3月期売上高105,920百万円）且つ大阪府下で唯一の日産ディーラーである日産大阪販売を傘下に持つ持株会社。

次の展開は、大阪カーライフグループ及び同社とのシナジーを着実に鍛えた後

現在、同社CSの利益における約1/2から2/3は燃料油以外の板金・洗車などが占めており、大阪カーライフグループも同様に新車販売以外のメンテナンス等の利益が約2/3を占めているという。同社ではまずは大阪カーライフグループを着実に業績貢献させるとともに同社とのシナジーを追及し足腰を鍛えた上で、次の展開を図りたいとしている。

大阪カーライフグループ及び子会社の業績推移（百万円）、日産自動車の国内販売台数推移（千台）

	FY03/15			
（百万円）	Q1	Q2	Q3	Q4
売上収益	8,650	24,836	20,945	28,150
四半期利益	108	212	-79	577
利益率	1.2%	0.9%	-0.4%	2.0%
親会社所有者帰属の四半期利益	56	110	-41	300
利益率	0.6%	0.4%	-0.2%	1.1%



出所：会社資料よりSR作成

成長戦略

低コスト運営と油外（ガソリン等以外）の強化を模索

同社では、1）いかに低コストでCSを運営できるか、また、2）「油外（ガソリン等以外）」の部分の拡大に注力している。2015年3月期に「CLリバイバルプラン」として、燃料油販売で50：油外で50の利益（売上総利益）を上げていく戦略を公表した。これの意図するところは、燃料油販売の50は落とすことなく維持し、油外の部分が成長を担うというもの。

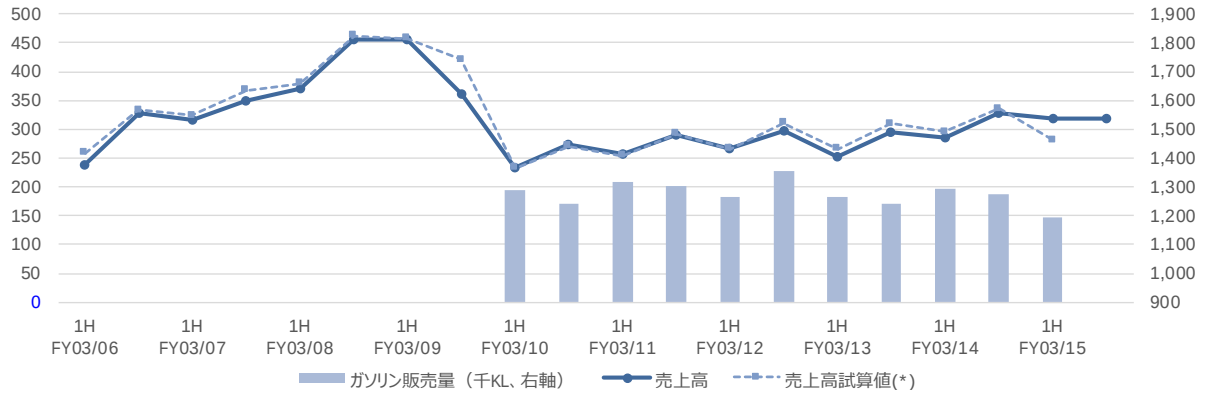
ただ、既に板金や洗車といった油外はCS収益の半分を占めているが、一方で売上拡大とともに人件費等費用増の側面もある。同社では費用対効果・リスクを考慮して油外の増加を図っていく考えとみられる。

業績分析

売上高

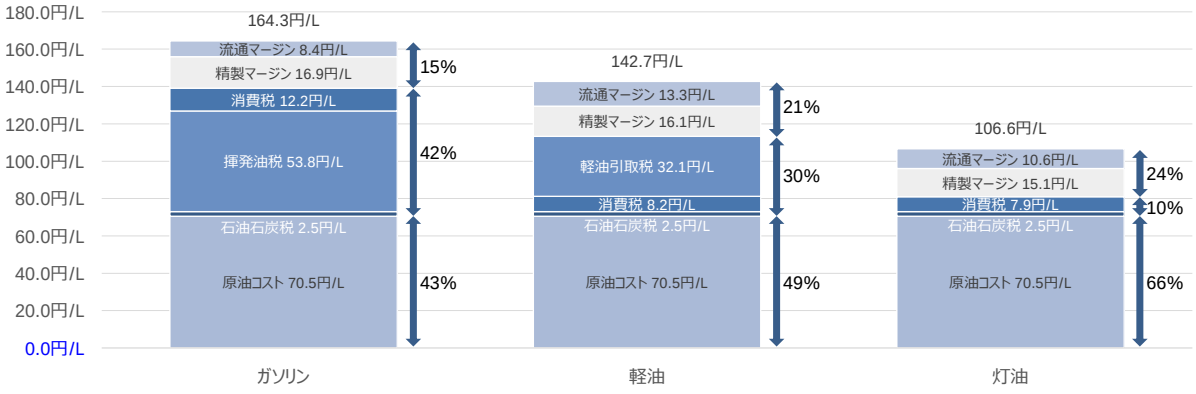
同事業の売上高（大阪カーライフグループ除く）は、ほぼ数量×単価で説明可能とみられる。元売から燃料油を仕入れ、同社系列CSに卸す売上と自社CSで小売販売する売上が混在する。下表は、ガソリン・灯油及び軽油について小売価格と卸売価格を同社の店舗構成を考慮しての試算数値と売上高とを比較したものだが、ほぼ一致していることから説明力は高いと考えている。また、同社の売上高には石油石炭税及び揮発油税が含まれているが、軽油引取税は含まれていない。

売上高及び売上試算値推移（百万円）



出所：会社資料よりSR作成
注：ガソリン・灯油・軽油について会社公表数値のないFY03/08及びFY03/09の上期、灯油・軽油について公表値のないFY03/11上期～FY03/12下期については、全体の数量等からSRが推定した数値を利用した。

石油製品小売価格の構成（2014年4月時点）



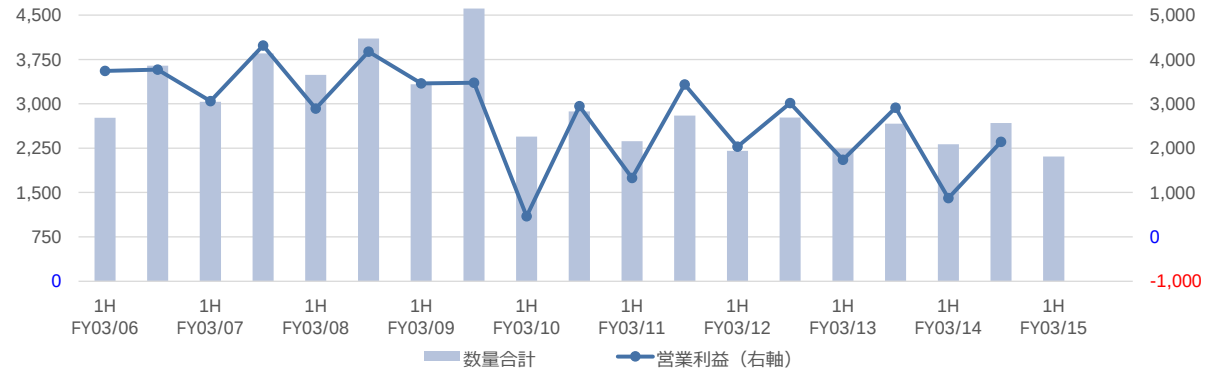
出所：資源エネルギー庁、貿易統計よりSR作成

営業利益

SR社では、1) 燃料油のマージンは「率」ではなく「額」で決定され、2) 粗利益は数量に概ね比例し、3) 需給関係、4) そして卸売と小売の比率の差異等が関係すると分析している。

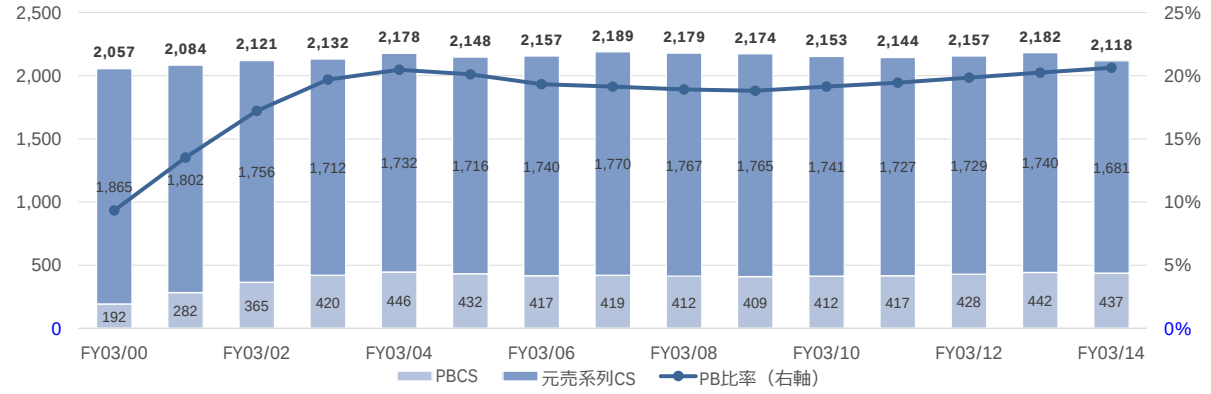
また、2014年3月期は日米商会を2013年3月に連結子会社化したことにより、粗利益の改善が販管費負担の重さに打ち負けたことで、営業利益には悪影響を与えている点は留意。

ガソリン・灯油・軽油の販売数量合計と営業利益推移（百万円）



出所：会社資料よりSR作成
注：ガソリン・灯油・軽油について会社公表数値のないFY03/08及びFY03/09の上期、灯油・軽油について公表値のないFY03/11上期～FY03/12下期については、全体の数量等からSRが推定した数値を利用した。

同社PBCSの推移

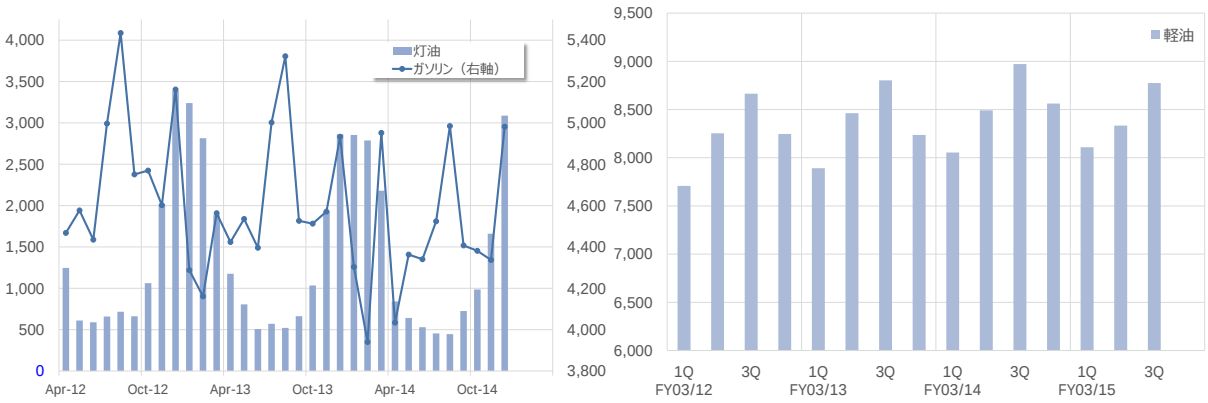


出所：会社資料よりSR作成

季節要因

ガソリン・灯油ともに下表のように季節要因が存在する。ガソリンは夏休みを擁する第2四半期に、軽油は第3四半期にピークをつけること、そして灯油は特に冬季に集中することから、利益は上期よりも下期に集中する傾向がある。

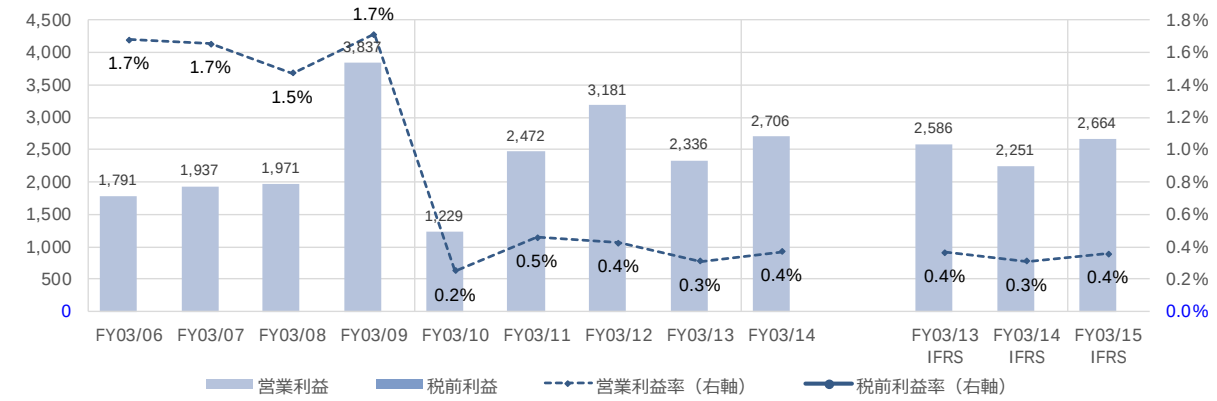
国内販売月次・四半期推移（千KL）



出所：資源エネルギー庁、貿易統計よりSR作成

エネルギートレード事業

業績推移（百万円）



出所：会社資料よりSR作成
注：FY03/13以降は、電力・ユーティリティ事業の業績を除く

事業概要

事業は多岐に亘るが、大手需要家向けのエネルギー供給が主体

エネルギートレード事業は大手需要家向けのエネルギー供給が主体。産業用エネルギー供給事業が、顧客先の製造業における重油からLNG（液化天然ガス）への転換を受けて、ホームライフ事業やカーライフ事業よりも早く厳しい事業局面を迎えた。新しい事業への展開を強化してきたことから、事業内容は、各種石油製品のトレード、産業用エネルギーの工場等への販売、船舶燃料の販売、アスファルトの販売と多岐に亘るが、大まかに言えば、エネルギーのBtoBに特化した事業部門である。

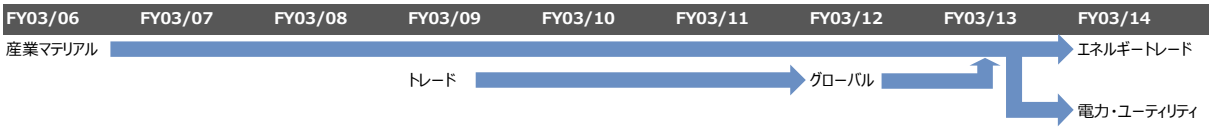
セグメント区分は2014年3月期から大きく変化

同セグメントは、以前は産業マテリアル事業との名称で、工場用重油の販売やアスファルトの販売が主体であった。2008年に伊藤忠商事からエネルギートレード部門を移管したことでグローバル事業のセグメントが新設され、2014年3月期に両セグメントが統合されエネルギートレード事業となった。また、同時に2013年3月期まで産業マテリアル事業に含まれていた電力・ユーティリティ事業は2014年3月期からは独立したセグメントとなっている。

利益構成比はアスファルト販売及び重油等の産業用エネルギー販売が高いとみられる

利益構成比は非開示だが、過去の業績からはアスファルト販売及び産業用エネルギー販売の利益構成比が高く、石油製品トレードは利益が大きく振れる傾向が強いとSR社では推測する。

セグメント推移（百万円）



出所：会社資料よりSR作成

アスファルト販売

需要が減少するなか元売のアスファルト製造からの撤退が続く

同社は、アスファルト販売における残存者利益の着実な拡大を図っている。アスファルトは、国内需要が減少傾向にあることから撤退する企業も増加している。元売においても、1）収益性の低い製品であったこと、2）国内では製油所の高度化によって軽質油の生産量が増加し、一方アスファルトの生産量減少をもたらしたこと等の要因により、アスファルト製造からの撤退が続いている。

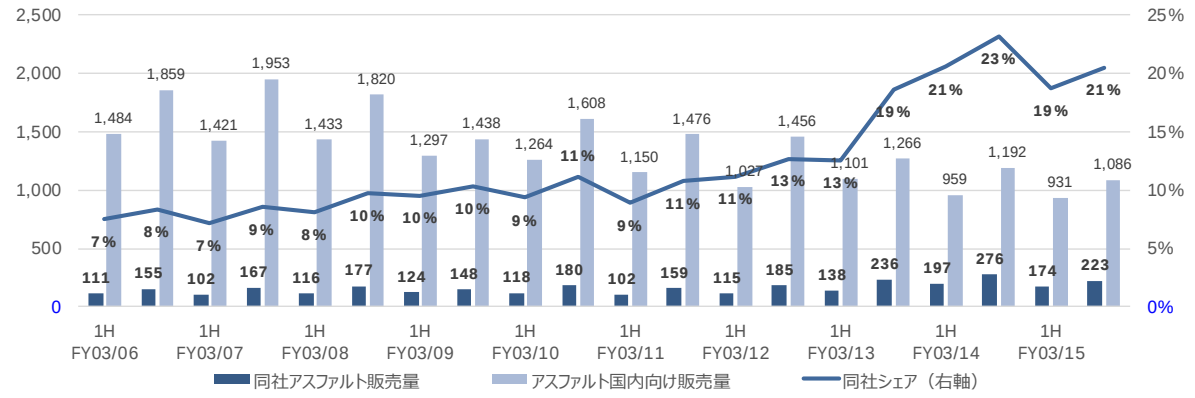
同社は逆に流通を強化し、市場シェア及び取扱量を拡大

同社は、そうした流れとは反対にアスファルト流通ネットワークを継続的に強化してきたことで市場シェアは増加傾向にあり2015年3月期のシェアは概ね2割強となったとみられる。アスファルトの供給基地も全国11箇所（総容量39,300トン）、アスファルトタンカーを3隻（Black Dragon、Great Crane、Angel Blue、積載量合計4,300トン）保有する。

事業構造

仕入先は元売と一部輸入、販売先は道路会社や建設会社で、需要が減少傾向にあることから競合は減少している。

アスファルト販売量及び推定市場シェア推移（千トン）



出所：会社資料、国土交通省よりSR作成

産業用エネルギー販売

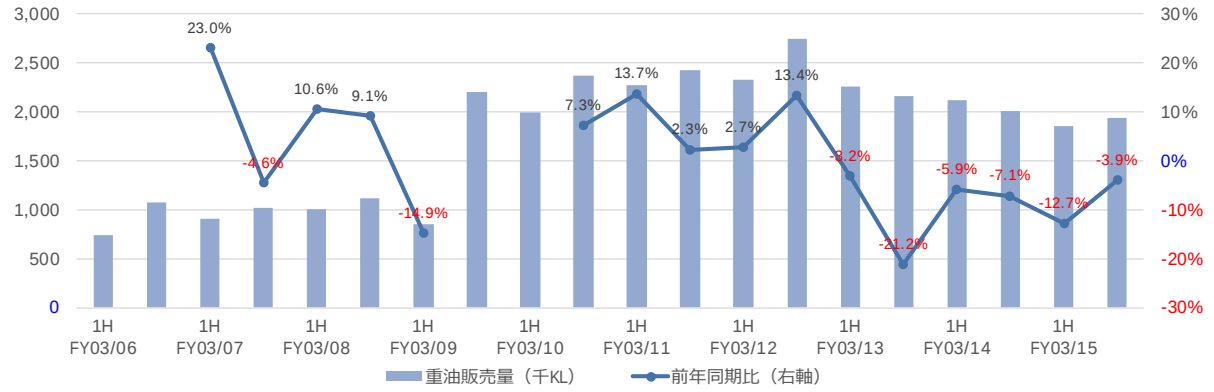
工場への重油販売、運送業者への軽油販売が主体

同社は、全国の運送会社へ軽油を、また製造業の工場へは重油やLPガスなどの産業用燃料を販売している。同社の中で最初に需要減退の厳しい局面を受けた部門であり、2009年3月期下期の伊藤忠商事からのトレード事業部門、伊藤忠商事100%子会社の伊藤忠ペトロリアムからの石油製品ロジスティック事業の事業承継を受けて、伊藤忠商事からは国内における石油製品のトレード事業及び日本を起点とした輸出入事業、伊藤忠ペトロリアムからは船舶燃料の海外への販売、潤滑油の販売、タンカーの傭船及び運航などが事業に加わった。

伊藤忠グループにおける唯一最大のエネルギー企業

その結果、伊藤忠グループの中で、日本国内の石油製品ビジネスは電力向けを除いて全て同社が行うこととなった。伊藤忠グループにおける日本において唯一最大のエネルギー企業である点は留意したい。

重油販売量推移（海外向けを含む）



出所：会社資料よりSR作成

その他

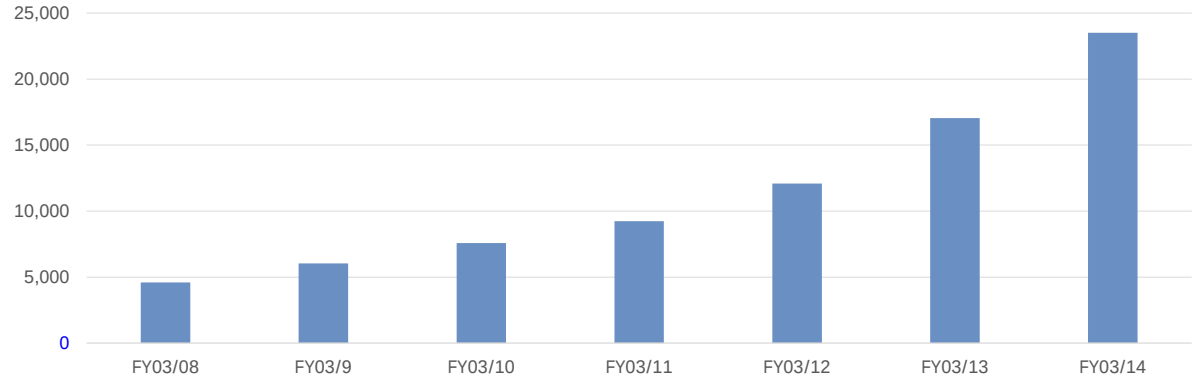
アドブルー

アドブルー（AdBlue）はディーゼル車の排出ガスを分解して無害化する高品位の尿素水であり、全国に配送拠点を設置し注力している事業の一つ。同社の市場シェアは2010年3月期時点で約20%（同社推定）で、現在も大きな変化はないとみられる。

産業用エネルギー販売では工場への重油販売と合わせて運送会社のトラック向けに軽油の販売を行っており、運送会社の軽油貯蔵タンクへとタンクローリー車で軽油を販売している。アドブルーもディーゼルエンジンであるトラックに用いられるものであり、合わせて販売をしているもの。コーナンフリートを買収したことから、フリートCSにおいても販売を行っている。

利益面では、配送拠点の先行投資が嵩んでいたが、ここ数年は営業黒字化しているとのこと。

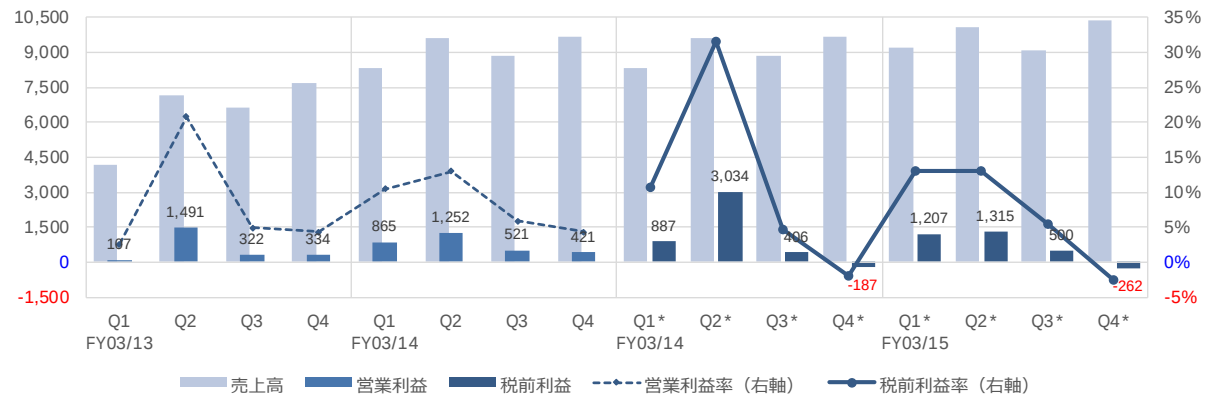
アドブルー販売量推移（KL）



出所：国土交通省よりSR作成

電力・ユーティリティ事業

業績推移（百万円）



出所：会社資料よりSR作成

事業概要

電力事業と熱供給事業の二本柱

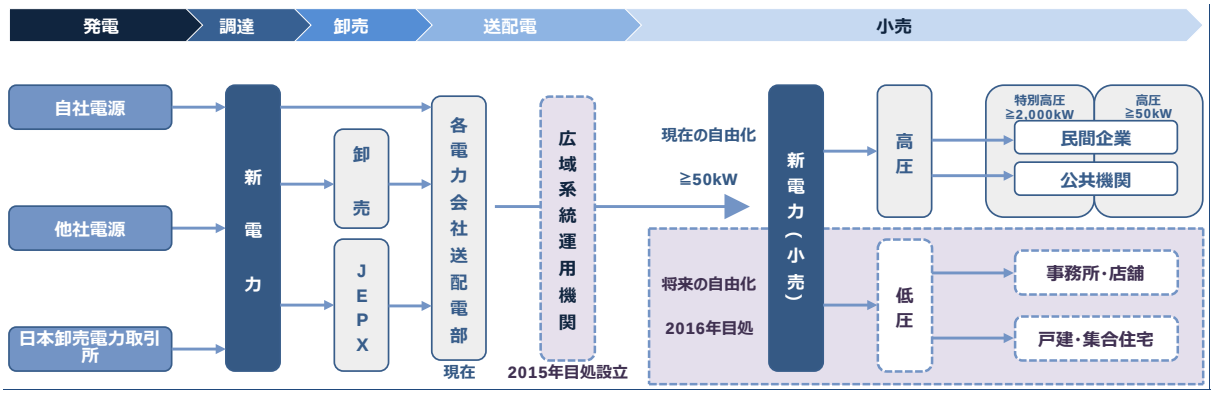
電力・ユーティリティ事業は、主に電力事業と熱供給事業からなり、主要子会社はJENホールディングス（電力事業、以下JEN）と東京都市サービス（出資比率66.6%）。売上高は電力事業と熱供給事業で概ね分け合い、税前利益は大体2:1（電力事業が2）の割合である（2014年3月期実績）。

2016年電力小売完全自由化に向けて電力事業を強化、戦略的布石は着々と

電力事業には2010年に特定規模電気事業開始届出書を提出し、いわゆる新電力（PPS）として電力小売事業に参入。そして、2011年3月に顧客の工場敷地内で自家発電事業を営むJENホールディングス（以下JEN）を子会社化、その後もJENにおいて風力発電事業を強化してきた。

同社は、2016年の電力小売完全自由化に向けて積極的に電力事業を推進している。同社の強みは、自社で電源を保有し、需給調整を行い、販売のための顧客基盤も大口から（将来的には）家庭まで保有し、「発電」「需給」「販売」の一体展開が可能な点と考えられる。

新電力の流通フロー



出所：会社資料よりSR作成

電力事業

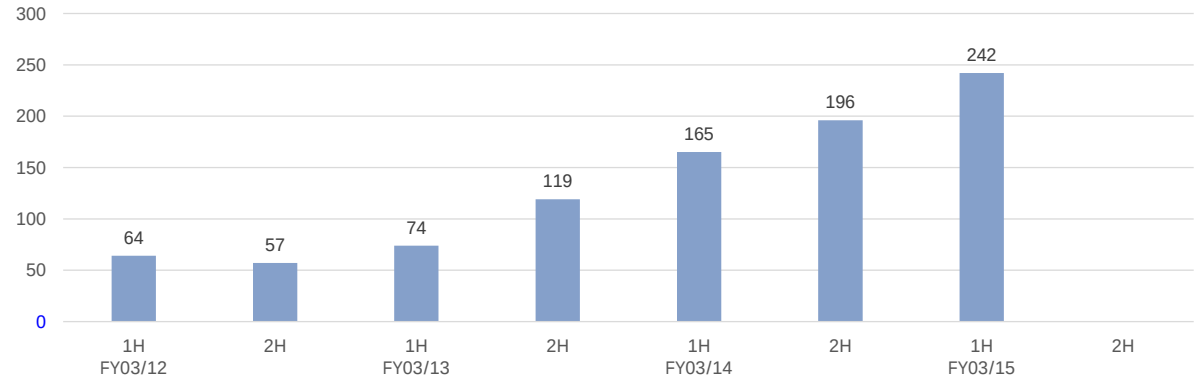
発電と卸売/小売の両面で事業を展開

電力事業は、発電と卸売・小売、二つの側面を持つ。発電は1）顧客工場構内・近郊での自家発電、2）卸売・小売を意識した発電所の建設、卸売・小売も、a）発電の余剰電力の販売、b）2015年設立予定の王子ホールディングスとの合弁会社など、他社とのアライアンス手法を用いての他社電源の活用である。

現状は、JENが発電及び構内自家発を、伊藤忠エネクスが卸売・小売を担当

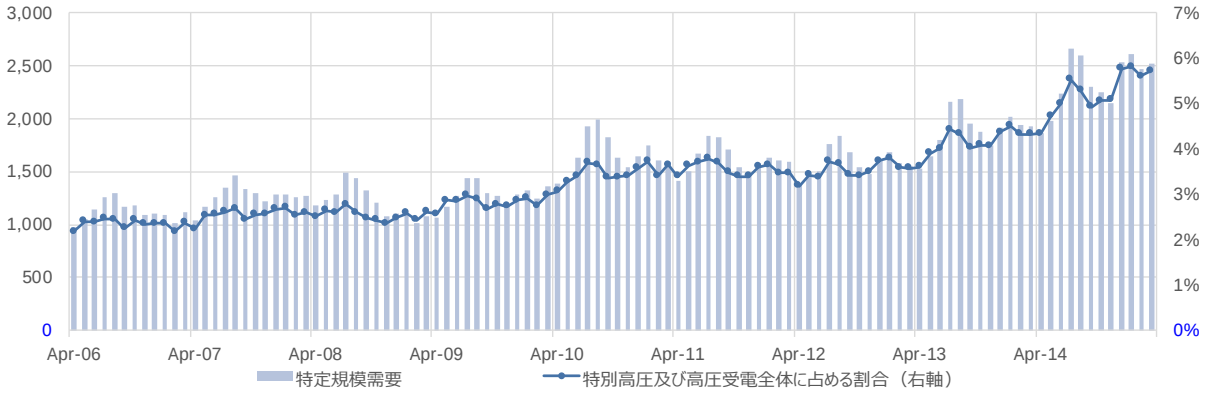
JENと同社の新電力が主体。JENは顧客工場敷地内・近郊に発電所を保有し主に顧客に電源を供給する事業と、風力発電事業を営み、2011年3月に連結子会社になった（出資比率100%）。同社は2010年に特定規模電気事業開始届出書を経済産業省に提出し電力小売事業を開始した。

同社電力小売販売量推移（オフグリッド含む、千MWh）



出所：会社資料よりSR作成

新電力小売販売量推移（オングリッドのみ、千MWh）



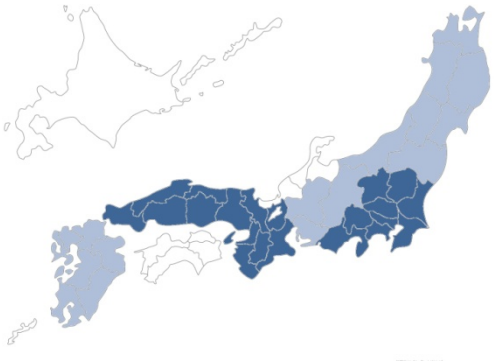
出所：会社資料よりSR作成

販売エリア

小売事業の販売エリアは、2014年3月期までは関東・関西・中国地方のみであったが、2015年3月期上期には東北・中部・九州へと拡大し、同下期には北海道エリアへも進出した。

小売拡大には24時間48コマの需給調整を綿密に行う必要があり、このためにも販売エリアの拡大が必要となる。2015年4月に営業を開始した「王子・伊藤忠エネクス電力販売（同社出資比率60%）」は、王子グループの全国にある発電施設から供給される電力の販売を目指したものであり、成長戦略が実行されているとの印象を持つ。

電力事業小売販売エリア



出所：会社資料よりSR作成

JEN

JENは2002年に設立され、工場内の発電設備を譲り受ける形で地産地消の自家発事業を推進してきた。2004年に旧カネボウ防府工場（山口県）、2006年（水力発電は2008年）に日本曹達（東証1部4041）二本木工場（新潟県）及びダイセル（東証1部4202）尼崎工場（兵庫県）の動力部門（発電所）を譲受、そして2011年にCEF玖珠ウインドファーム（現JEN玖珠ウインドファーム、大分県）の株式を取得して風力発電事業に進出した。同年、同社が株式を取得し100%子会社化された。

JENは当該工場への電力供給に加えて、同社を通じて大口顧客並びにJEPX等に電力を販売している。

王子グループとの合弁会社を設立、関西電力とも石炭火力発電所を建設予定

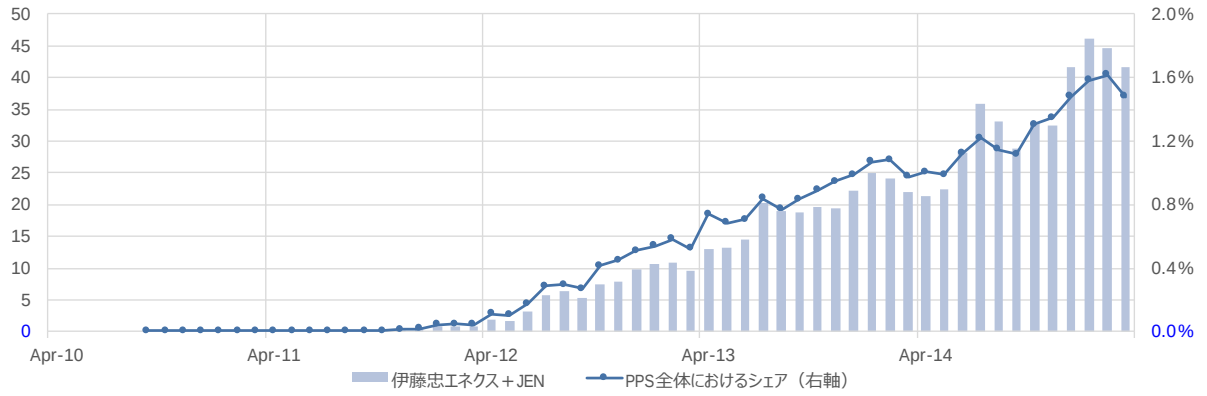
そして、2014年9月には王子GRとの合弁会社（出資比率同社60%、王子GR40%）設立の発表（2015年4月より王子・伊藤忠エネクス電力販売として営業を開始）、同10月の北海道ガスと同社及び王子GRと北海道におけるエネルギー供給事業の共同検討発表、報道による関西電力との石炭火力発電所建設（日本経済新聞2014年9月25日）と、矢継ぎ早に布石を打っている。

保有する発電設備一覧（計画を含む）

				ベース電源	ミドル電源		再生可能エネルギー		
（MW）		2014年9月末	2015年3月末	石炭火力	天然ガス火力	天然ガス・重油火力	水力	太陽光	風力
発電能力合計		**144.6**	**180.6**	**79.6**	**19.6**	**31.0**	**8.5**	**1.0**	**41.0**
上越エネルギーサービス	新潟県	○	○		○	○	○		
尼崎エネルギーサービス	兵庫県	○	○		○				
防府エネルギーサービス	山口県	○	○	○					
防府第二パワーステーション	山口県		○	○					
JEN昆布盛ウインドファーム	北海道	○	○						○
JEN胎内ウインドファーム	新潟県	○	○						○
JEN玖珠ウインドファーム	大分県	○	○					○	○
発電構成比（2015年3月末見込み）				**44.0%**	**10.9%**	**17.2%**	**4.7%**	**0.6%**	**22.7%**

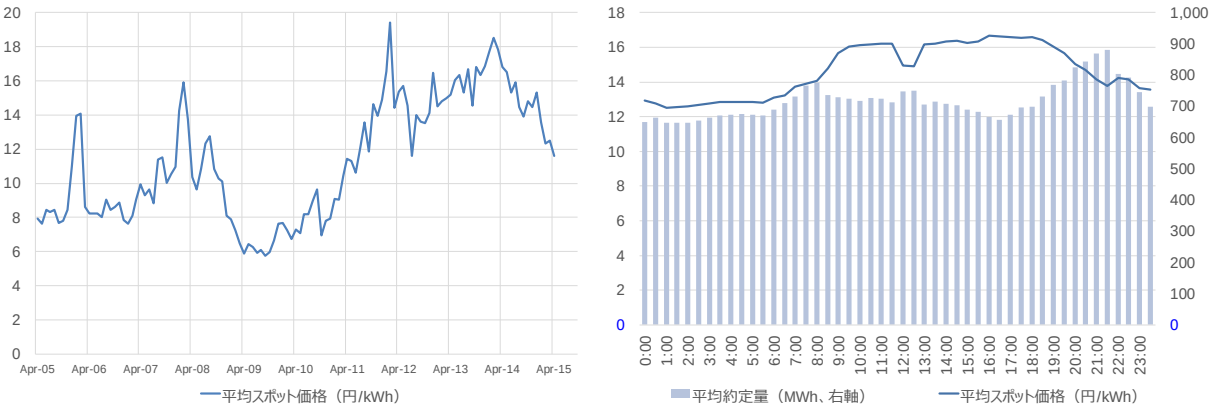
出所：会社資料よりSR作成

同社の電力卸売・小売販売量の推移（オングリッドのみ、GWh）



出所：資源エネルギー庁よりSR作成

JEPX卸売市場価格推移（円/kWh）



出所：JEPXよりSR作成

王子グループが計画中の発電設備（公表ベース）

（MW）			ベース電源 バイオマス	石炭火力	ミドル電源 天然ガス火力	再生可能エネルギー 水力	太陽光	風力
売電能力合計			**75.0**			**27.0**	**4.0**	
王子マテリア富士工場	静岡県	2015年3月予定	25.0					
王子グリーンエナジー日南	宮崎県	2015年3月予定	25.0					
王子グリーンエナジー江別	北海道	2015年12月予定	25.0					
千歳、尻別	北海道	2015年11月予定				27.0		
東原、熊久保	静岡県	2016年4月予定						
他、計11発電所								
王子グリーンエナジー白糠		2013年9月稼働					4.0	
王子コンテナー長野工場	長野県	2013年9月稼働						
他、計4発電所								
大型火力発電所新設		計画中		100.0				
風力・小型水力発電		計画中						
売電能力構成比			**70.8%**			**25.5%**	**3.8%**	

出所：王子ホールディングス資料よりSR作成

業績分析

売上高

後述する熱供給事業の業績は安定しているが、事業構造上外部気温に左右される側面を持つ。電力事業は、発電事業と卸売・小売に分かれるが、子会社JENにおける防府・上越・尼崎の工場構内での自家発事業は安定しており、

また、競争力のある価格を維持している。また、売上高については、1）発電能力、2）電源構成、3）卸売・小売比率の影響を受けると考えられる。

試算

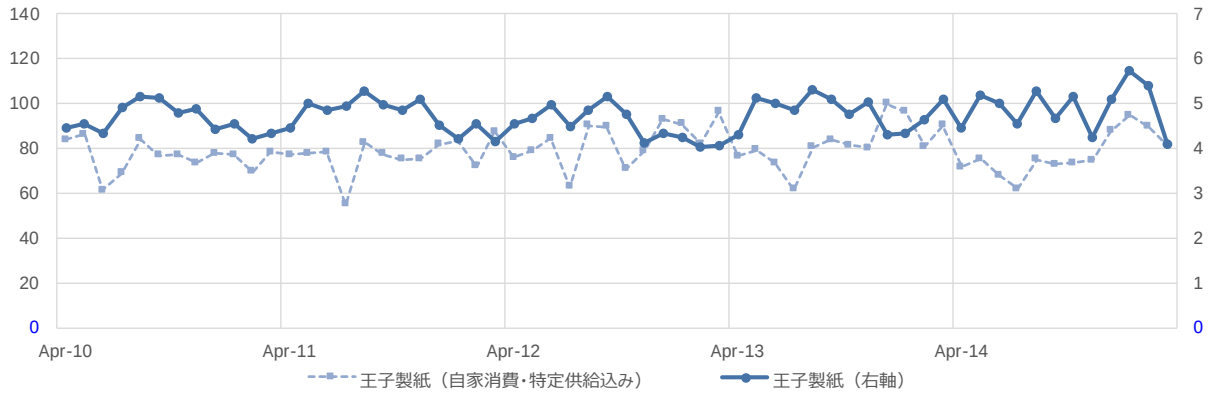
JEN胎内ウインドファーム、防府第2パワーステーションの業績への貢献を試算してみたのが、下表である。また、まだ計画段階ではあるものの、王子GRにおける発電設備についても同様に試算した。

新設・計画中の発電所の業績貢献試算

事業者	発電所	種別	稼働予定	出力 MW	稼働率	年稼働日数 日	販売価格 円/kWh	推定売電量 GWh	推定売上 百万円	備考
同社	JEN胎内ウインドファーム	風力	14年9月稼働	20	25.0%	365	22	44	964	2014年度買取価格で試算
同社	防府第2パワーステーション	石炭火力	15年3月予定	36	80.0%	365	15	252	3,784	スポット価格並み15円/kW利用
王子HD	富士工場	バイオマス（間伐材等）	15年3月予定	25	80.0%	365	32	175	5,606	2014年度買取価格で試算
王子HD	日南工場	バイオマス（間伐材等）	15年3月予定	25	80.0%	365	32	175	5,606	2014年度買取価格で試算
王子HD	江別工場	バイオマス（間伐材等）	15年7月予定	25	80.0%	365	32	175	5,606	2014年度買取価格で試算
王子HD	北海道他11発電所	水力	不明	27	45.0%	365	24	106	2,554	同、24円/kWhで計算
				27	45.0%	365	14	106	1,490	同、14円/kWhで計算
王子HD	北海道他4発電所	太陽光	不明	4	12.5%	365	32	4	140	2014年度買取価格で試算
王子HD	大型火力（100MW級）	バイオマス他各種燃料想定	不明	100	80.0%	365	15	701	10,512	スポット価格並み15円/kW利用

出所：同社及び王子ホールディングス資料、JEPX、内閣府よりSR作成

王子製紙電力需要量月次推移（GWh）



出所：資源エネルギー庁よりSR作成

熱供給事業

熱供給事業は2012年5月に東京電力から東京都市サービス（出資比率66.6%、以下TTS）の株式を取得して参入したもの。

事業概要

TTSは地域熱供給と呼ばれる、その地域（例、大崎1丁目地区（東京都））・ビル群（例、晴海アイランド地区（同））全体で使用する空調用の冷水や温水を地下に設置した熱供給プラントで集中的に製造し、導管を通じて顧客の建物へ供給し冷暖房に利用するというもの。省エネルギー性が高く、且つ、夜間電力を利用している点が特徴。2014年11月現在、18箇所で事業を行っている。

また、未利用エネルギーの活用にも取り組んでいる。排熱（工場、ごみ焼却炉、変電所、地下鉄）や地中熱、地下水・河川水や下水処理水などの温度差（例えば下水処理水は外気温度と比較して夏は冷たく冬は暖かい）をヒートポンプの動力に利用するというもので、現在上記18箇所のうち5箇所でこれらエネルギーを活用している。

業績動向

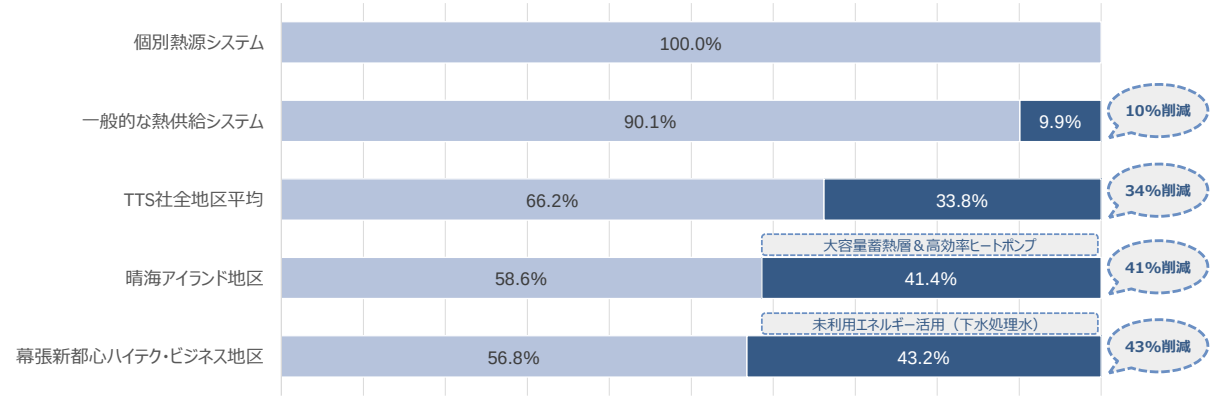
TTSの業績は安定しており、利益変動要因としては、天候・気温があげられる。冷暖房を多く利用してくれる気温（夏は暑く、冬は寒く）になると業績は良化、特に冷房需要が強いときは業績に貢献する。また、夜間電力を用いていることから、原子力発電所などのベース電源が増加して夜間電力が安価になることはコスト減に繋がる。

東京都市サービス業績推移（百万円）

（百万円）	FY03/09	FY03/10	FY03/11	FY03/12	FY03/13	FY03/14
売上高/売上収益	10,649	10,734	10,983	-	9,382	11,998
YoY	-	0.8%	2.3%	-	-	27.9%
営業利益	490	1,489	1,278	-	-	-
利益率	4.6%	13.9%	11.6%	-	-	-
経常利益	1,659	1,488	1,303	-	-	-
利益率	15.6%	13.9%	11.9%	-	-	-
当期利益	983	882	772	-	875	742
利益率	9.2%	8.2%	7.0%	-	9.3%	6.2%

出所：会社資料よりSR作成

省エネルギー効果



出所：経済産業省、会社資料よりSR作成

SW（Strengths, Weaknesses）分析

強み（Strengths）

- **エネルギー販売における顧客基盤：**LPガスの販売先約100万件、ガソリンスタンド約2,100箇所及びフランチャイズ先といった顧客基盤は、電力事業の今後の展開や各事業本部間のシナジー効果創出への武器となり得る。特に九州など西日本地域において強いネットワークを保有しており、同地域に弱い大手インフラ企業とのアライアンスでも効果を発揮すると想定される。
- **伊藤忠グループの経営資源：**同社は伊藤忠グループ内ので電力を扱う国内におけるメインプレーヤであり、電力関連のビジネスは同社を基点とした展開が予想される。伊藤忠ブランドは、大手企業及びM&A戦略を進める上でも強みとなり、資本力、顧客展開も含めて強みが発揮されると考える。
- **変革への強い意志：**同社は既存市場における需要減少に危機感を抱き、既存事業の変革及び新規事業の立ち上げに注力している。変革に向けたスケジュールも着実に実行されていると推察され、2014年からは自社の経営基盤の強化を終えて変革へ大きく舵を切り、実際に今後の成長を期待させる大型のM&Aを複数発表している。こうした経営陣の変革への強い意志は、既存事業での勝ち残り、新規事業での成功に向けて大いなる武器となるとSR社では考えている。

弱み（Weaknesses）

- **既存事業における需要減少：**ホームライフ事業におけるLPガス需要、カーライフ事業におけるガソリン等燃料油需要、エネルギートレード事業における燃料油・アスファルト需要、これらは各事業本部における主要商品だが、ともに需要減少という環境下にある。市場シェアの拡大、経営効率の改善等の施策が講じられているものの、同社連結税前利益の大きな部分を占めており、減少速度に加速度がついた場合は競争環境の激化も加わって減益要因ともなり得る点は、弱みといえよう。
- **資本力で大手インフラ企業に劣る点：**2016年の電力小売完全自由化7.5兆円の巨大市場を巡り様々な業種の参入・競争が予想される。同社は発電事業においてはベース電源の保有を強みとする考えだが、小売販売では大手インフラ企業の資本力・インフラ基盤を活かした競争が予想される。例えば、通信大手が電力販売を顧客拡大のツールとして利益を得ずに通信料で稼ぐといった場合、個人顧客相手に苦戦する可能性がある。同社は1日48コマの需給調整力や、その裏付けとなる法人を中心とした顧客基盤の確立など、オペレーション力で対応する考えにあると弊社ではみている。
- **資産効率の不芳な事業の存在：**同社は資産回転率や資産収益率等の指標が低位。これはトレーディング事業の存在や、売上高等に各種税金を含むことでの嵩上げが主な理由だが、これを除いてとしても、カーライフ事業に見られるように効率性・収益性が高い業界に属しているとは言えない。

過去の業績及び財務諸表

過去の業績

2015年3月期通期実績（2015年4月30日発表）

- ▶ **売上高**　1,373,393百万円　（前年同期比8.8%減）
- ▶ **営業利益**　13,100百万円　（同10.3%増）
- ▶ **税前利益**　12,155百万円　（同12.2%減）
- ▶ **当期利益**（*）　5,503百万円　（同22.7%減）

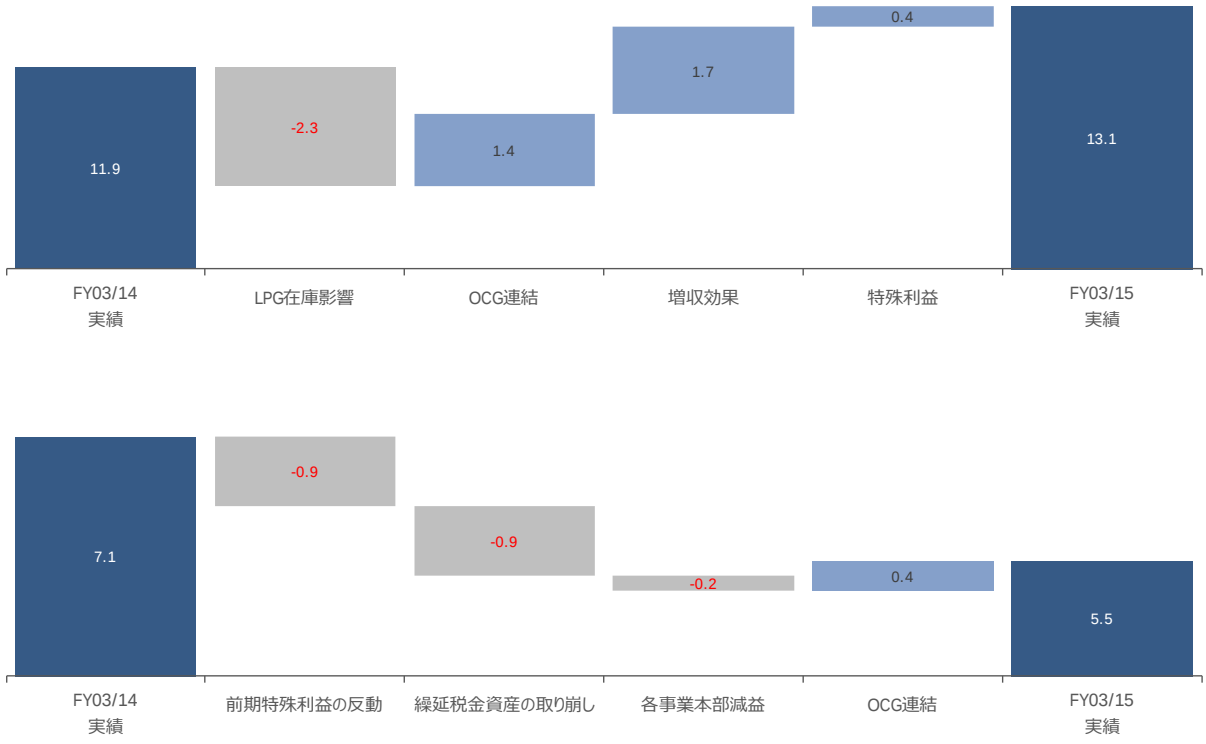
(*): 四半期純利益は非支配持分に帰属する部分を除く

業績概要

売上高は前期比8.8%減となったが、これは大阪カーライフグループ社の新規連結効果を、1）国内石油製品需要の減少に伴う関連製品の販売数量への影響、2）原油価格の大幅な下落に伴う価格影響などが上回ったため。

営業利益は、LPガスの輸入価格急落に伴う利益圧縮の影響が2,300百万円の減益要因ではあったものの、新規連結の寄与で補ったことで同10.3%増とIFRS基準ベースで過去最高益を更新した。ただ、税前利益は2014年3月期に関係会社投資にかかる売却益があったことから同12.2%の減益となった。同社では「着実に稼ぐ力は増大」していると評価している。

営業利益及び税前利益の増減益分析（十億円）



出所：会社資料よりSR作成

市場概況

石油製品流通業界においては、期初に高止まりしていた原油価格が7月以降反落し、11月にOPECの減産見送り発表に端を発して急落し、その後は先行き不透明な状況となっている。国内ガソリン販売数量は、第1四半期及び第2四半期は前年同期を大きく下回ったものの、第3四半期以降は原油価格下落の影響を受けて回復傾向にある。

電力市場においては、原子力発電所稼働停止継続を受けてスポット価格は堅調に推移していたが、8月以降の天候不順や気温の影響による電力需要の減少や、原油価格急落等を背景とする原料費下落等の影響によりスポットの平均価格は前期を下回った。

同社のM&Aなどへの取組み

2015年2月期は、1）5月の日産大阪販売を傘下に有する大阪カーライフグループ社の子会社化による新車販売事業への進出と既存事業とのシナジーの追及、2）9月の王子ホールディングス社子会社王子グリーンリソース社との電力販売事業を行う合弁会社設立の基本合意発表（2015年4月に営業を開始）、3）10月に、王子グループと共に、北海道ガス社と電力ビジネスでの提携に向けた検討覚書締結、と、2016年度に予定される電力小売の自由化に向けて社内体制整備を行うとともに、強みを持つ企業との提携を進めてきた。

2016年3月期に向けて

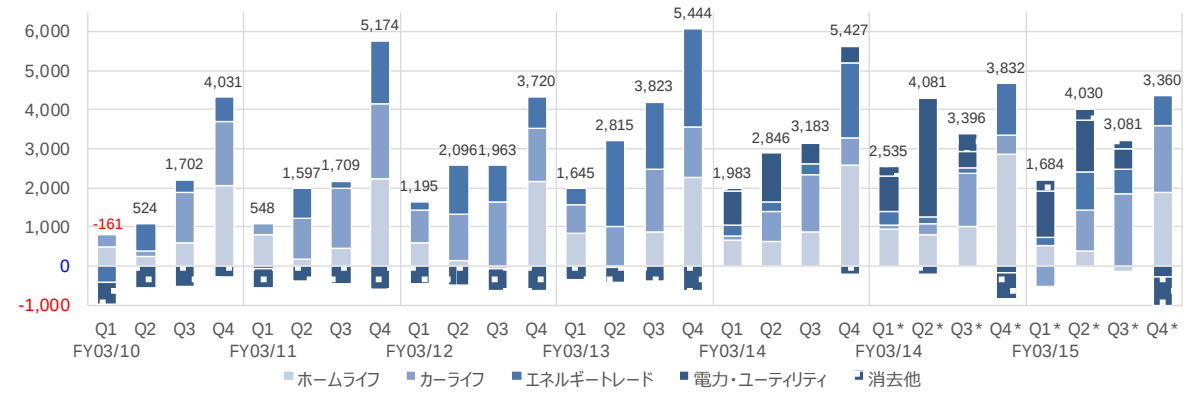
2015年3月期の布石が花開く

2016年3月期に向けては利益貢献度の大小はあるものの、1）ホームライフ事業においてはM&Aによる顧客基盤の拡大と、耐圧検査事業の統合効果、2）カーライフ事業では大阪カーライフグループを中心とした周辺事業の拡大、新しい油外収益拡大への取組、3）電力・ユーティリティ事業では、2016年の電力小売自由化に向けたホームライフ事業部等との連携、バランシンググループ形成などの取組、防府第2石炭火力発電所及び胎内風力発電所の新規稼働及び通期貢献による発電能力強化、小売販売量及びエリアの拡大効果、王子グループとの合弁会社の業績貢献、などにSR社では着目をしている。

2015年3月期の原油価格急落による減益要因は反対に増益要因の可能性も

また、ホームライフ事業やアスファルト販売など、原油価格急落による減益要因については、原油市況が安定もしくは上昇するならば、反対に増益要因となる。上記2015年3月期に打たれた成長への布石がどのように業績に貢献していくかも含めて、状況を確認していきたいと考える。

営業利益及び税前利益推移（百万円）



出所：会社資料よりSR作成
注：2014年3月期及び2015年3月期のQ1*・Q2*はIFRSベース且つ税前利益の数値

ホームライフ事業本部

ホームライフ事業（百万円）	FY03/13 実績	FY03/14 実績	FY03/15 実績	FY03/16 会予	FY03/17 中計
売上高	109,550	126,846	111,588	108,600	119,400
YoY	-	15.8%	-12.0%	-2.7%	9.9%
売上総利益	26,127	27,250	24,922	-	-
YoY	-	4.3%	-8.5%	-	-
利益率	23.8%	21.5%	22.3%	-	-
営業利益	4,380	5,020	2,883	5,200	5,700
YoY	-	14.6%	-42.6%	80.4%	9.6%
利益率	4.0%	4.0%	2.6%	4.8%	4.8%
税前利益	4,723	5,589	2,676	-	-
YoY	-	18.3%	-52.1%	-	-
利益率	4.3%	4.4%	2.4%	-	-

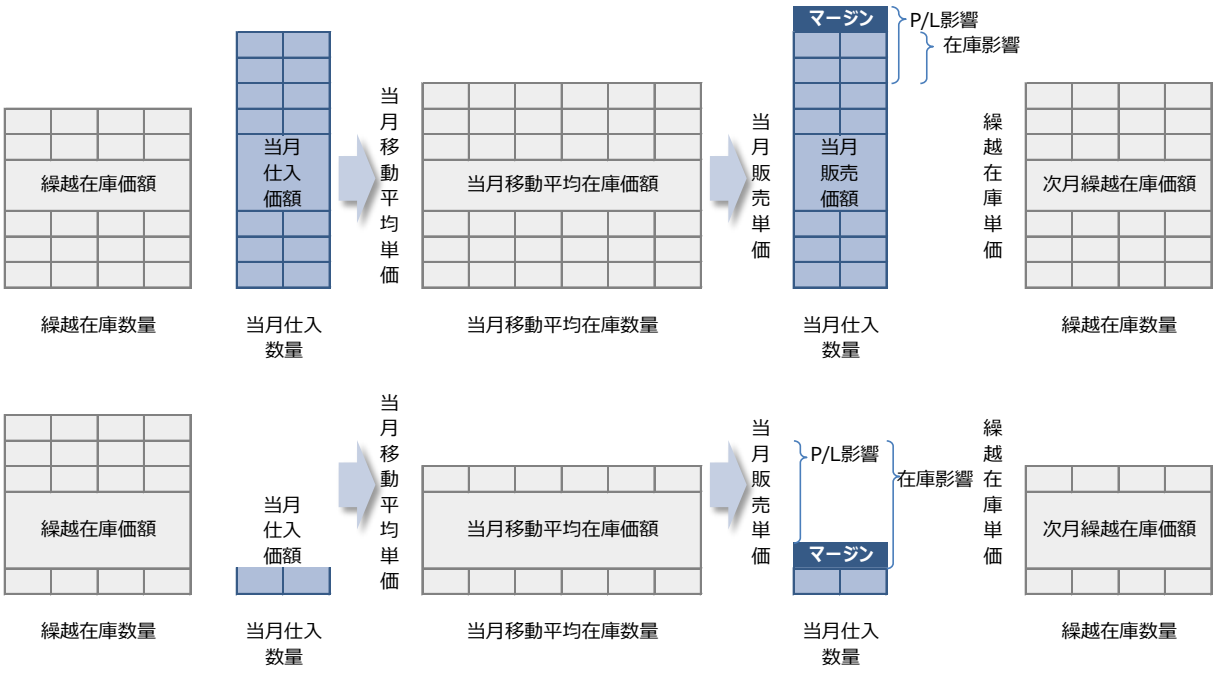
出所：会社資料よりSR作成

業績概要：数量面では通期でほぼ前年並みもCP市況の下落が税前利益に悪影響

LPガス販売数量は前期を1%上回ったが、LPガスの輸入価格（CP）急落により税前利益は同52.1%減と大幅減益となった。これは、原料費調整制度により一定の利益を確保している一方で、期初に割高な在庫を抱えていたことから、1）CP市況の下落に伴って軒下在庫（供給先に置いてある同社在庫となる在庫）が利幅の圧縮等の影響を受けたものとみられ、2）持分法適用関連会社（出資比率20%）のジャパンガスエナジーにおいては法定備蓄（50日間）分の在庫評価減の影響を大きく受けた、要因が大きかったとSR社ではみている。

CPの影響については、原料費調整制度が小売ではほぼ100%、卸売も80%以上は浸透していることから、タイムラグがある点を除けば影響は中立的であるとSR社では考えている。

市況影響の模式図（上段は価格上昇時、下段は価格下落時）



出所：会社資料よりSR作成

耐圧検査事業の統合：2016年3月期以降の業績貢献を期待

また、従来は関東エリアのグループ3社で行っていたLPガス容器及び高圧ガス容器の耐圧検査事業を新たに設立した「Jシリンダーサービス」1社に統合し、経営効率化並びに品質・サービスの向上を図っている。今回の統合に

より、2016年3月期以降の業績貢献が見込まれると考えられる。

ガス外：2016年3月期はリチウムイオン蓄電システムの補助金需要に期待

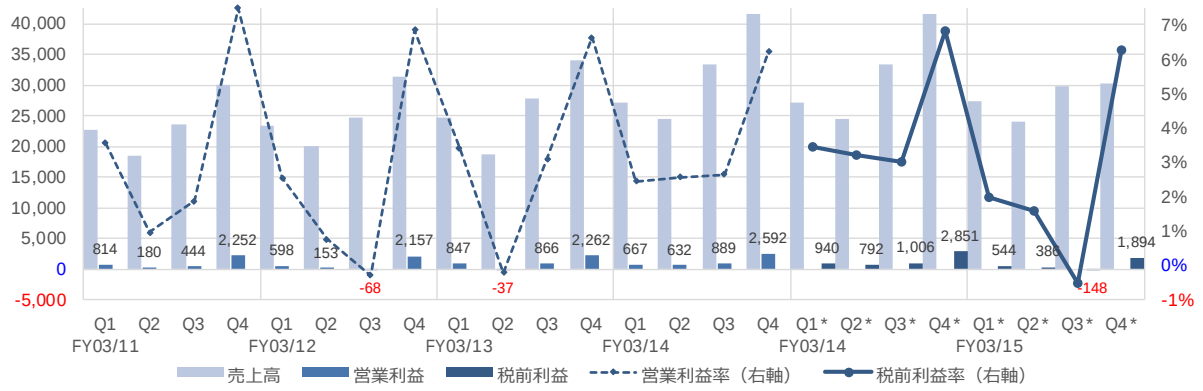
同社ではLPガス以外の商材を強化すべく、新エネルギー機器（エネファームや太陽光発電システム）及び住宅関連商材（給湯機器等）など「ガス外」の売上高拡販に取り組んだが、売買益は前期比20%減と苦戦した。

また、12月より総販売元である伊藤忠商事（東証1部8001）からの供給を受け、独占的販売特約店として家庭用リチウムイオン蓄電システム「エネパワボS（蓄電容量7kWh、希望小売価格240万円）」の販売を開始した。既に2014年度予算による補助金の受付は終了しているが、2015年2月3日に成立した同補正予算では13,000百万円が承認された。2016年3月期は補助金関連需要の業績貢献が見込めよう。

2016年度以降予定の電力・ガス小売全面自由化に向けた専門部署を新設

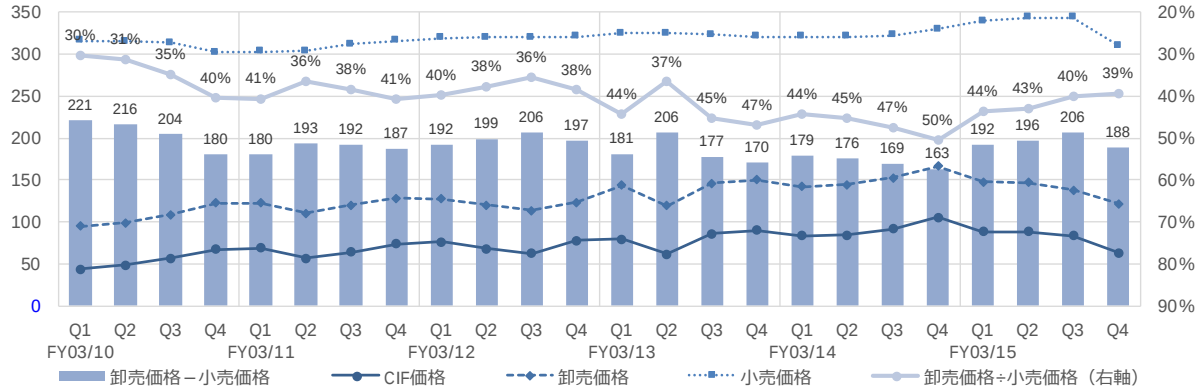
また、標題の専門部署を設立、電力・ユーティリティ事業部門と連携を図り、既存のLPガスネットワークと営業ノウハウを活用していくとしている。

業績推移（百万円）



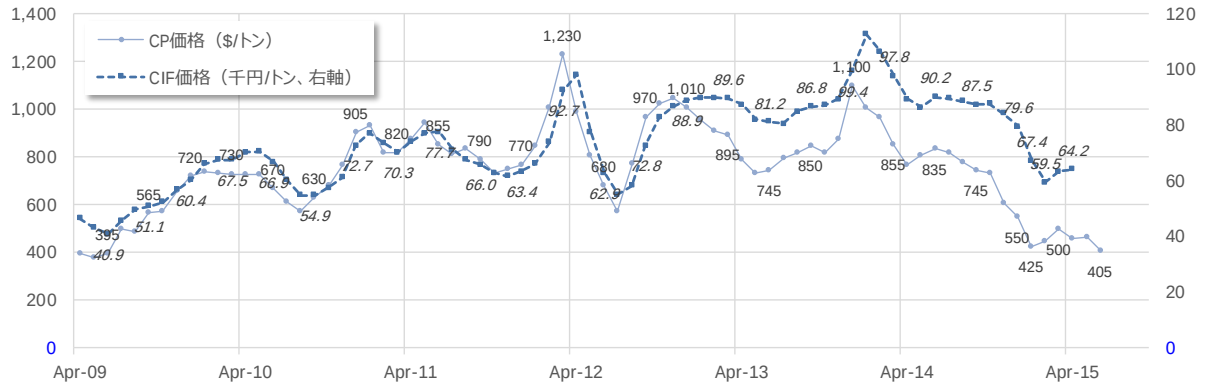
出所：会社資料よりSR作成

LPガス価格推移（千円/トン）



出所：日本LPガス協会、財務省、総務省、日本経済新聞よりSR作成

サウジアラビアCP（$/トン）及びCIF価格（千円/トン）推移



出所：日本LPガス協会、財務省、総務省、日本経済新聞よりSR作成

カーライフ事業本部

カーライフ事業（百万円）	FY03/13 実績	FY03/14 実績	FY03/15 実績	FY03/16 会予	FY03/17 中計
売上高	561,448	612,259	638,848	649,000	594,100
YoY	-	9.0%	4.3%	1.6%	-8.5%
売上総利益	30,575	31,292	47,218	-	-
YoY	-	2.3%	50.9%	-	-
利益率	5.4%	5.1%	7.4%	-	-
営業利益	3,892	2,428	4,510	4,900	6,000
YoY	-	-37.6%	85.7%	8.6%	22.4%
利益率	0.7%	0.4%	0.7%	0.8%	1.0%
税前利益	3,937	2,264	4,073	-	-
YoY	-	-42.5%	79.9%	-	-
利益率	0.7%	0.4%	0.6%	-	-

出所：会社資料よりSR作成

業績概要：下期は販売数量及び流通マージンが改善も新車ディーラー事業が苦戦

同社のガソリン販売数量は前期比5%減となった。ただ、消費増税後の買い控えや夏季行楽シーズンの天候不順により第1・第2四半期は前年同期を大きく下回ったものの、第3四半期・第4四半期と下期は原油価格下落の影響を受けて、販売数量は回復傾向にあり、油外収益もともに改善しつつある。

損益面でも、流通マージンの回復や、5月に子会社化した大阪カーライフグループ（同社出資比率51.95%、以下「OCG」）の新規連結（2014年6月以降の業績を連結）が寄与し、前期を上回る結果となった。OCGの業績は売上収益に82,581百万円、営業利益に約1,400百万円、当期利益に818百万円（親会社所有者に帰属する部分は425百万円）が取り込まれている。

油外等、収益拡大への取組

また、油外収益拡大への取組として、洗車・コーティング、レンタカー、板金・塗装、車検、自動車販売（買取）等の事業を強化した。洗車については、同社は2015年1月に日本洗車連盟（JCWF、Japan Car Wash Federation）を立ち上げた。新しい油外収益モデルを確立しようという試みであり、今後の展開が期待されるものとSR社ではみている。

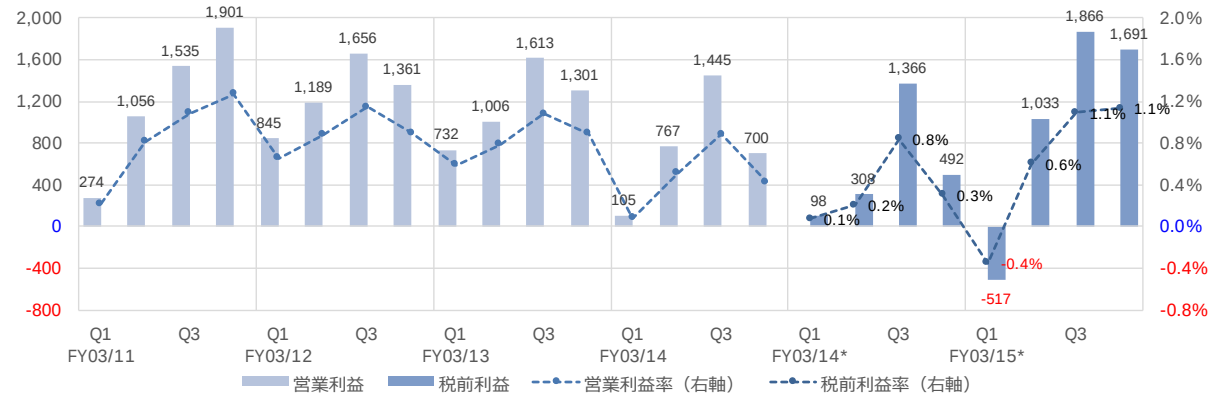
また、今期及び来期以降に向けた収益改善の取組みとしては、1）CS（カーライフステーション）の収益性向上の取組である販売店支援機能「ACTプログラム」の強化（上述のJCWFの狙いの一つ）、2）CSへのコンサルティング専門部隊の組成、3）より小売機能と卸売機能との緊密な動きを目指した組織改革、4）OCGとのシナジー創出

への取組、などがあげられる。

CS数

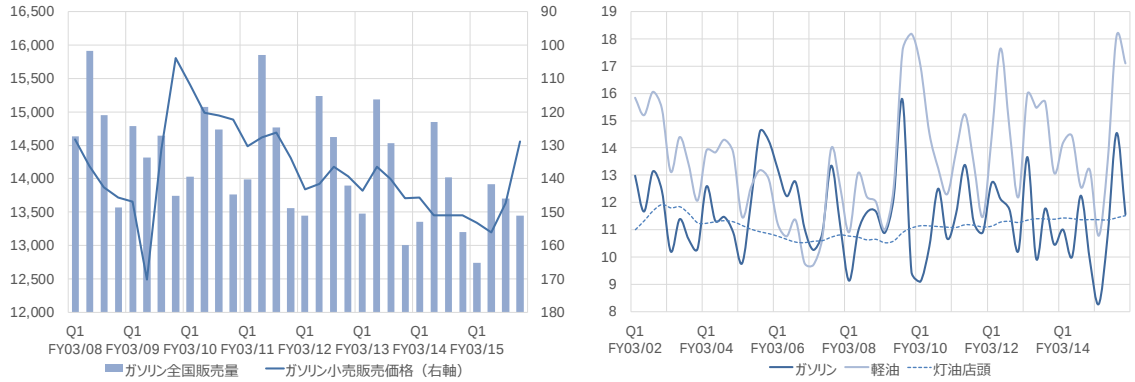
なお、同社グループのCS数は、不採算CSや施設老朽化CSの運営撤退等を行い127ヵ所が減少したが、新規系列化により48ヵ所が加わり、総数は2,039ヵ所（前期末比79ヵ所減）となった。不採算CSの撤退は2016年3月期も同規模が計画されている。

業績推移（百万円）



出所：会社資料よりSR作成
注：FY03/14*及びFY03/15*はIFRSベース

ガソリンの全国販売量（千KL）及び価格推移（円/L）、ガソリン推定小売マージン推移（円/L）

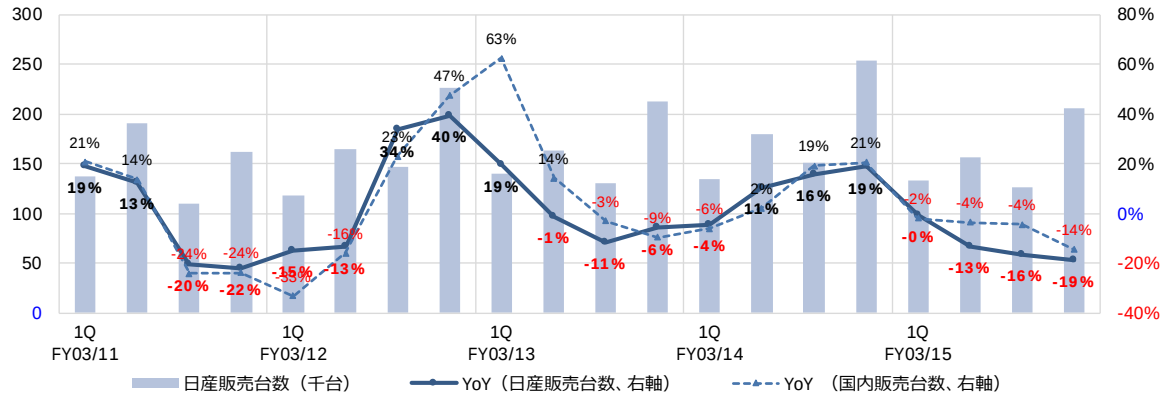


出所：資源エネルギー庁よりSR作成

大阪カーライフグループ及び子会社の業績推移（百万円）、日産自動車の国内販売台数推移（千台）

	FY03/15			
（百万円）	Q1	Q2	Q3	Q4
売上収益	8,650	24,836	20,945	28,150
四半期利益	108	212	-79	577
利益率	1.2%	0.9%	-0.4%	2.0%
親会社所有者帰属の四半期利益	56	110	-41	300
利益率	0.6%	0.4%	-0.2%	1.1%

伊藤忠エネクス＞過去の業績及び財務諸表 LAST UPDATE【2015/07/30】



出所：会社資料よりSR作成

エネルギートレード事業本部

エネルギートレード事業（百万円）	FY03/13 実績	FY03/14 実績	FY03/15 実績	FY03/16 会予	FY03/17 中計
売上高	733,177	730,505	584,078	535,700	590,000
YoY	-	-0.4%	-20.0%	-8.3%	10.1%
売上総利益	8,739	7,620	7,911	-	-
YoY	-	-12.8%	3.8%	-	-
利益率	1.2%	1.0%	1.4%	-	-
営業利益	2,586	2,251	2,664	3,600	3,900
YoY	-	-13.0%	18.3%	35.1%	8.3%
利益率	0.4%	0.3%	0.5%	0.7%	0.7%
税前利益	2,396	2,017	2,585	-	-
YoY	-	-15.8%	28.2%	-	-
利益率	0.3%	0.3%	0.4%	-	-

出所：会社資料よりSR作成

業績概要

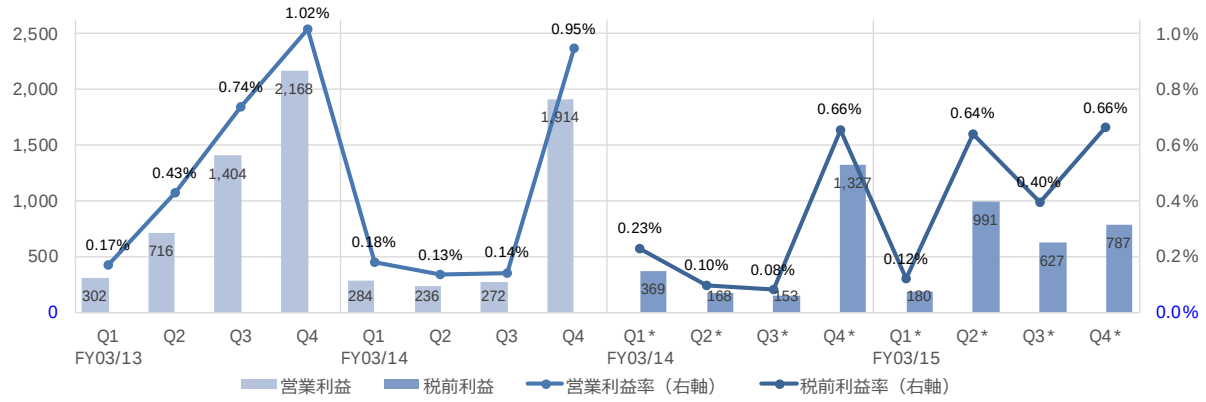
2015年3月期は、国内石油製品の構造的な需要減少が進む中、原油価格の大幅な下落に伴う末端価格急落の影響により、厳しい環境が続いた。このような環境のもと、同社では主力の産業用燃料・資材の販売における流通機能の整備・拡充を進めている。

上期はエネルギートレード事業本部下の7部門全てにおいて採算販売に徹した結果、収益性の改善に成功した。流通機能の最適化を図るなかで、輸送所等の閉鎖などのコストの見直しを実施、下期に向けた機能・体制の整備を実行していた。その結果、通期での前年同期比大幅利益改善に繋がったとみられる。

アスファルト販売の減益を他事業で補う

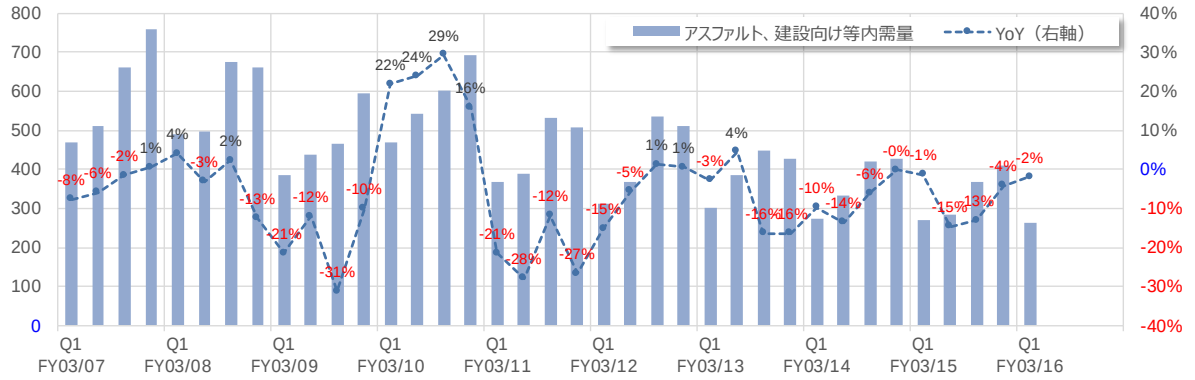
主力のアスファルト販売については、原油価格下落の影響を受け、利益面では厳しかった。しかしながら、フリート・アドブルー事業や船舶燃料事業等がこれら悪材料を補い、前期比増益となった。

業績推移（百万円）



出所：会社資料よりSR作成
注：FY03/13は産業マテリアル事業とグローバル事業の合計から電力・ユーティリティ事業の業績を控除した数値

アスファルト需要（建設向け内需量）推移（千トン）



出所：国土交通省発表（2015年６月）よりSR作成
注：2015年3月は速報値を、4月以降は国土交通省予測を使用

電力・ユーティリティ事業本部

電力･ユーティリティ事業（百万円）	FY03/13 実績	FY03/14 実績	FY03/15 実績	FY03/16 会予	FY03/17 中計
売上高	25,611	2,251	2,664	3,600	3,900
YoY	-	-91.2%	18.3%	35.1%	8.3%
売上総利益	4,101	5,359	5,570	-	-
YoY	-	30.7%	3.9%	-	-
利益率	16.0%	238.1%	209.1%	-	-
営業利益	1,815	2,359	3,010	3,200	4,300
YoY	-	30.0%	27.6%	6.3%	34.4%
利益率	7.1%	104.8%	113.0%	88.9%	110.3%
税前利益	1,075	4,140	2,760	-	-
YoY	-	285.1%	-33.3%	-	-
利益率	4.2%	183.9%	103.6%	-	-

出所：会社資料よりSR作成

業績概要：発電量は定期修繕等で前年同期を下回るが、小売販売量は前期比で増加

原子力発電所の稼働停止が続く中、省エネ意識の高まりにより電力需要及び熱需要は同社想定を下回る環境となった。発電分野においては、新規稼働の風力発電設備を含む再生可能エネルギーによる発電量は堅調に推移したものの、1）防府の石炭火力発電設備の定期検査実施等の影響、2）卸売価格が軟調に推移したこと等により、全体の発電量は前期を下回った。

電力販売分野においては、今年度から事業開始した東北、中部、九州の各電力会社管内における契約積み上げと、東京、関西、中国の各電力会社管内での販売強化により小売の販売量は2015年3月期の230GWhから409GWhへと大幅に拡大した。また、卸売を含む全体の販売電力量は同1,097GWhから1,055GWhへと前期比微減となった。電熱供給事業全体では、小売事業が拡大したことで売上・利益とも前年同期を上回った。

また、熱供給事業においては、12月以降の暖房需要は好調に推移したものの、夏季の天候不順による冷房需要の減少が大きく影響し、販売数量は前年同期を下回った。但し、損益面では原材料のコスト削減等によって前年同期を上回った。

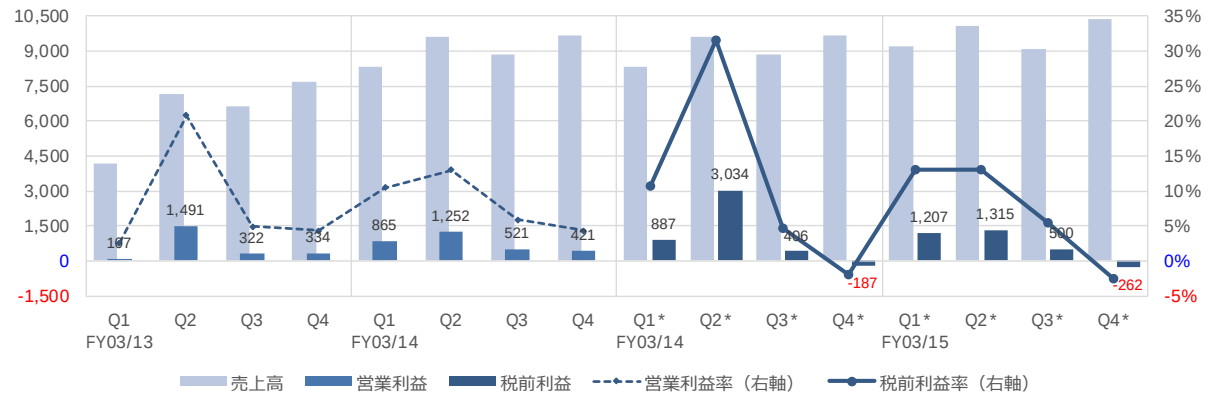
2016年3月期に向けて

防府の第2石炭火力発電所は2月より試験稼働中で計画通り4月より本格稼動する予定。王子グループとの合弁会社「王子・伊藤忠エネクス電力販売（同社出資比率60%）」についても、2015年4月より営業を開始している。

2015年4月より北海道苫小牧市へ電力供給を開始

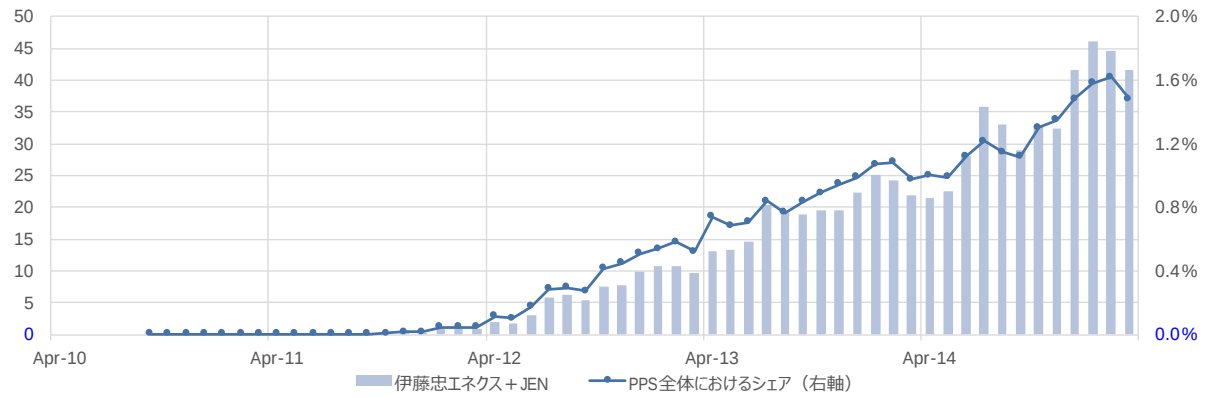
また、北海道苫小牧市は、苫小牧市施設で使用する電力の供給（2015年4月1日から2016年3月31日まで）についての一般競争入札を2014年12月25日に開札、その結果同社が320,727,583円で落札した。対象67施設の年間予定使用電力量は14,614.4千KWh、単純に平均単価を試算すると、21.9円/KWhとなる。同社の電力事業にとって北海道での小売販売は未開拓であった。新規開拓エリアの開拓が着実に進んでいる証左といえよう。

業績推移（百万円）



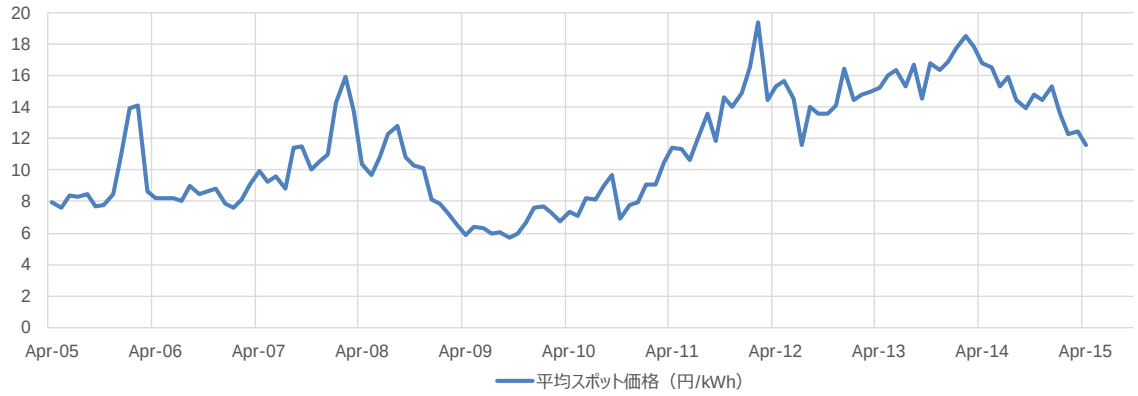
出所：会社資料よりSR作成
注：FY03/13は産業マテリアル事業とグローバル事業の合計から電力・ユーティリティ事業の業績を控除した数値

同社の電力卸売・小売販売量の推移（オングリッドのみ、GWh）



出所：資源エネルギー庁よりSR作成

JEPX卸売市場価格推移（円/kWh）



出所：JEPXよりSR作成

2015年3月期第3四半期実績（2015年1月29日発表）

▶ **売上高**	1,064,849百万円	（前年同期比2.2%減）
▶ **売上収益**	725,237百万円	（同3.1%増）
▶ **営業利益**	9,638百万円	（同16.5%増）
▶ **税前利益**	8,795百万円	（同12.2%減）
▶ **四半期純利益**(*)	4,664百万円	（同8.7%減）

(*):
四半期純利益は非支配持分に帰属する部分を除く

業績概要

原油価格急落が在庫に影響、利幅圧縮と評価減が膨らむ。但し、本質的には影響は中立

第3四半期累計期間の業績は、原油価格急落を背景にホームライフ事業中心に利幅圧縮と在庫評価減が生じたことで、SR社では2,000百万円強の税前利益の減益要因となったと推測する。ただ、原油価格の影響は本質的にはニュートラルであり、仮に2016年3月期に原油価格が横ばいもしくは上昇するならば2015年3月期の落ち込み分は増益要因として働くとSR社ではみている。

原油価格の影響を除けば、ほぼ経営戦略に沿った形で推移

また、原油価格の影響を除けば、1）ホームライフ事業では顧客件数は堅調に増加しており、2）カーライフ事業では第3四半期に入ってガソリン価格下落による販売数量及びマージンの回復傾向がみられ、3）電力・ユーティリティ事業では小売販売量は地域展開も含めて順調に増加する（定期修繕の影響で発電量は減少、卸売販売量も卸売価格市場の軟調もあり減少）など、2015年3月期の経営戦略にほぼ沿った形で推移しているともいえよう。

更なる在庫への影響がなければ、需要期である第4四半期の巻き返しで、ほぼ通期計画線か

通期会社計画に対しては、ホームライフ事業では原油価格急落を背景とするCP市況の悪化により税前利益前期比1,956百万円の大幅減益となっており、現在のCP及びCIF価格に鑑みると第4四半期もその影響は残る見通し。

一方で、第4四半期はホームライフ事業、カーライフ事業の新車販売、エネルギートレード事業のアスファルト販売にとっては需要期であり、巻き返しが予想される。原油価格の更なる下落による在庫への影響がなければ、連結全体では通期会社計画達成の可能性はあるとSR社ではみている。

2016年3月期に向けて

2015年3月期の布石が花開く

2016年3月期に向けては利益貢献度の大小はあるものの、1）ホームライフ事業においてはリチウムイオン蓄電システムと、耐圧検査事業の統合効果、2）カーライフ事業では大阪カーライフグループの通期貢献及び消費増税影響の一巡、ガソリン需要の回復、新しい油外収益拡大への取組、3）電力・ユーティリティ事業では、防府第2石炭火力発電所及び胎内風力発電所の新規稼働及び通期貢献による発電能力強化、小売販売量及びエリアの拡大効果、王子グループとの合弁会社の業績貢献、などにSR社では着目をしている。

2015年3月期の原油価格急落による減益要因は反対に増益要因の可能性も

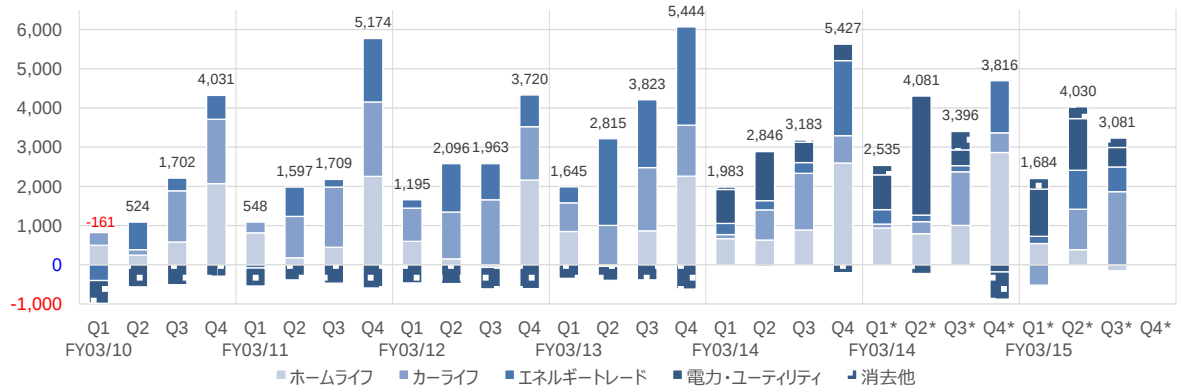
また、ホームライフ事業やアスファルト販売など、原油価格急落による減益要因については、原油市況が安定もしくは上昇するならば、反対に増益要因となる。上記2015年3月期に打たれた成長への布石がどのように業績に貢献していくかも含めて、状況を確認していきたいと考える。

市場環境

第3四半期累計期間の原油価格は、期初は高止まりが続いていたが7月以降に反落、11月にOPECが減産見送り発表後は急落、その後は低位水準で推移している。同社のガソリン販売数量においては、消費増税後の買い控えや夏季行楽シーズンの天候不順により第1・第2四半期は前年同期を大きく下回ったが、第3四半期は原油価格下落の影響を受けて、販売数量が回復傾向にある。また、原油価格の影響を受けたCP市況の下落により、ホームライフ事業においても在庫との価格差異が生じ、減益要因となったとみられる。

電力市場においては、原子力発電所の稼働停止継続を受けて、スポット価格は堅調に推移していたが、8月以降は1）天候不順や気温の影響により電力需要が減少、2）原料費の下落等の影響を受け、スポット価格は前年同期を下回った。

営業利益及び税前利益推移（百万円）



出所：会社資料よりSR作成
注：2014年3月期及び2015年3月期のQ1*・Q2*はIFRSベース且つ税前利益の数値

ホームライフ事業本部

- ▶ **売上高**　81,355百万円　（前年同期比4.5%減）
- ▶ **売上収益**　77,942百万円　（同4.9%減）
- ▶ **売上総利益**　17,644百万円　（同6.7%減）
- ▶ **税前利益**　782百万円　（同71.5%減）

業績概要：数量面では通期でほぼ前年並みもCP市況の下落が税前利益に悪影響

第3四半期累計業績においては、LPガス販売数量は前年同期並みの販売を維持したものの、税前利益は大幅減益となった。原料費調整制度により一定の利益を確保している一方で、期初に割高な在庫を抱えていたことから、1）CP市況の下落に伴って軒下在庫（供給先に置いてある同社在庫となる在庫）が利幅の圧縮等の影響を受けたものとみられ、2）持分法適用関連会社（出資比率20%）のジャパンガスエナジーにおいては法定備蓄（50日間）分の在庫評価減の影響を大きく受け、税前利益は前年同期比で1,956百万円減益の782百万円となった。

減益幅は概ね在庫の影響で説明可能であり、また、軒下在庫及び法定備蓄の影響は、概ね半々程度とSR社では推定している。また、CPの影響については、原料費調整制度が小売ではほぼ100%、卸売も80%以上は浸透していることから、タイムラグがある点を除けば影響は中立的であると考えている。

第4四半期に向けて

第4四半期に向けては、数量面ではほぼ前年並みを見込んでいるとみられるが、CP市況が一段の下落を見せていることから、第3四半期ほどではないにせよ第4四半期にも在庫の影響が出てくる可能性がある。そのため、利益面では通期計画に対して厳しい状況になるとSR社では予想している。

耐圧検査事業の統合：2016年3月期以降の業績貢献を期待

また、従来は関東エリアのグループ3社で行っていたLPガス容器及び高圧ガス容器の耐圧検査事業を1社に統合し、経営効率化並びに品質・サービスの向上を図っている。今回の統合により、2016年3月期以降の業績貢献が見込まれると考えられる。

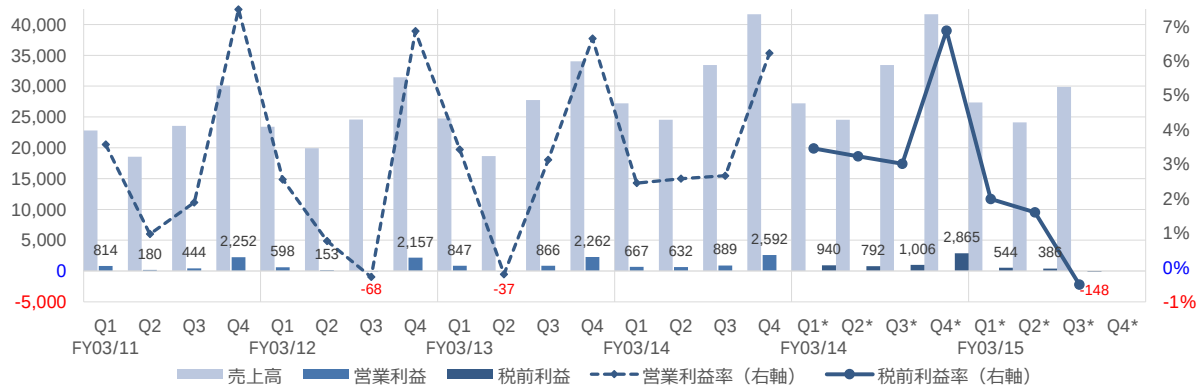
ガス外：2016年3月期はリチウムイオン蓄電システムの補助金需要に期待

同社ではLPガス以外の商材を強化すべく、新エネルギー機器（エネファームや太陽光発電システム）及び住宅関連商材（給湯機器等）など「ガス外」の売上高拡販に取り組んでいる。機器販売の販売台数は第3四半期累計で前年同期を下回ったものの、12月まで実施したキャンペーン効果もあり、高効率給湯器「エコジョーズ」や床暖房、浴室乾燥機等の販売台数は前年同期を上回った。

また、12月より総販売元である伊藤忠商事（東証1部8001）からの供給を受け、独占的販売特約店として家庭用リチウムイオン蓄電システム「エネパワボS（蓄電容量7kWh、希望小売価格240万円）」の販売を開始した。既に2014年度予算による補助金の受付は終了しているが、2015年2月3日に成立した同補正予算では13,000百万円が承認され、3月下旬に補助金事業の運営企業・団体の公募を予定している。同社は現在、予約販売を受け付けている状況で、第3四半期累計で377台の受付があったとのこと。2016年3月期は補助金関連需要の業績貢献が見込めよう。

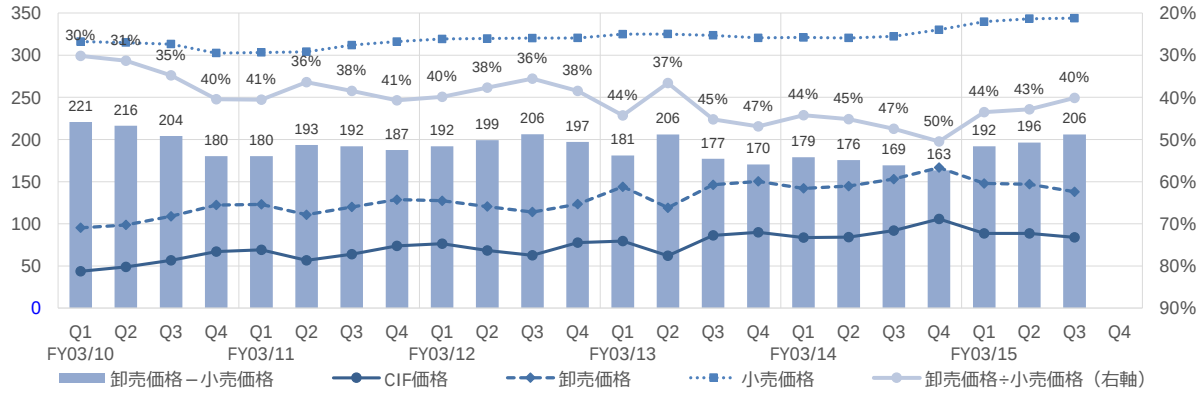
伊藤忠エネクス＞過去の業績及び財務諸表　LAST UPDATE【2015/07/30】

業績推移（百万円）



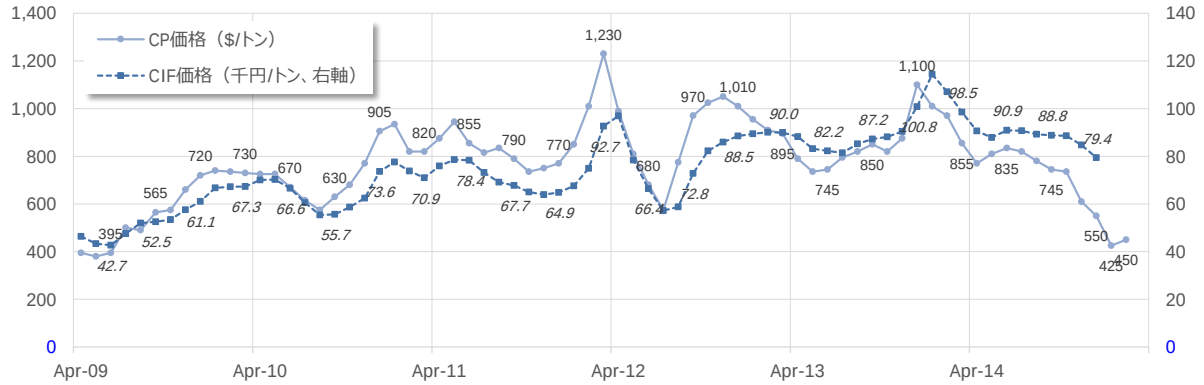
出所：会社資料よりSR作成

LPガス価格推移（千円/トン）



出所：日本LPガス協会、財務省、総務省、日本経済新聞よりSR作成

サウジアラビアCP（$/トン）及びCIF価格（千円/トン）推移



出所：日本LPガス協会、財務省、総務省、日本経済新聞よりSR作成

カーライフ事業本部

- ▶ **売上高** 489,745百万円　（前年同期比9.3%増）
- ▶ **売上収益**　460,548百万円　（同10.3%増）
- ▶ **売上総利益**　33,046百万円　（同43.4%増）
- ▶ **税前利益**　2,382百万円　（同34.4%増）

業績概要：第3四半期は販売数量及び流通マージンが改善も新車ディーラー事業が苦戦

第3四半期累計期間における同社のガソリン販売数量は、消費増税後の買い控えや夏季行楽シーズンの天候不順により第1・第2四半期は前年同期を大きく下回ったが、第3四半期は原油価格下落の影響を受けて、販売数量は回復傾向にあり、油外収益もともに改善しつつある。

損益面でも、流通マージンの回復や、5月に子会社化した大阪カーライフグループ（同社出資比率51.95%、以下「OCG」）の新規連結（2014年6月以降の業績を連結）が寄与し、前年同期を上回る結果となった。ただ、OCGの第3四半期3ヶ月では四半期純損失を計上した。国内の販売台数は第2四半期（前年同期比4%減）、第3四半期（同4%減）と若干の落ち込みを見せる中、日産自動車（東証1部7201）は同13%減、16%減と国内需要以上に落込んでおり、OCGもこの影響が出ているとみられる。

油外等、収益拡大への取組

また、油外収益拡大への取組として、同社は2015年1月に日本洗車連盟（JCWF、Japan Car Wash Federation）を立ち上げた。新しい油外収益モデルを確立しようという試みであり、今後の展開が期待されるものとSR社ではみている。

また、今期及び来期以降に向けた収益改善の取組みとしては、1）CS（カーライフステーション）の収益性向上の取組である販売店支援機能「ACTプログラム」の強化（上述のJCWFの狙いの一つ）、2）CSへのコンサルティング専門部隊の組成、3）より小売機能と卸売機能との緊密な動きを目指した組織改革、4）OCGとのシナジー創出への取組、などがあげられる。

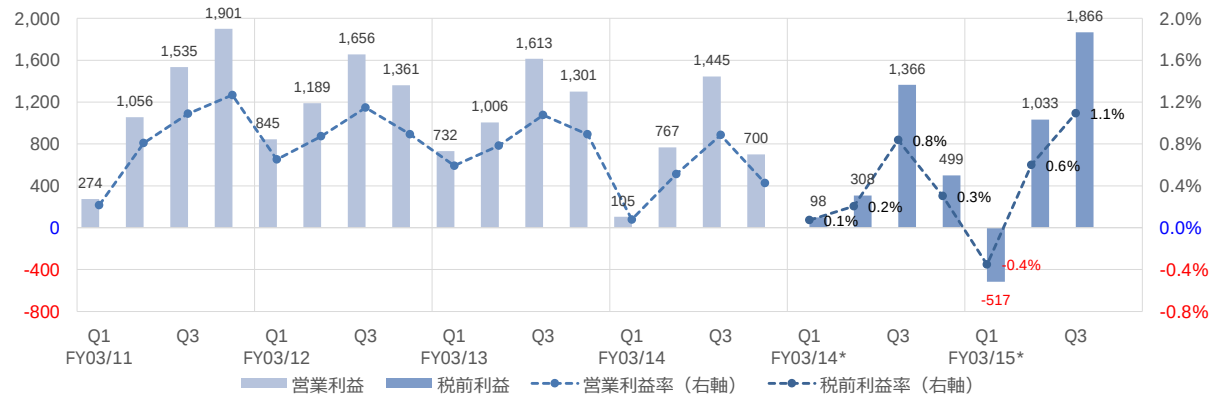
第4四半期に向けて

第4四半期に向けては、販売数量の回復及び油外収益含めた収益面の改善が続くとみられる。また、OCGは、人気車種のフルモデルチェンジ車数を他社と比較すると見劣りする感が否めないものの、1～3月は新車販売の需要期にあたることから第3四半期比では増収増益が期待される。カーライフ事業の通期計画に対しては、利益面ではOCGの連結効果もあってほぼ計画線ではないかとSR社ではみている。

CS数

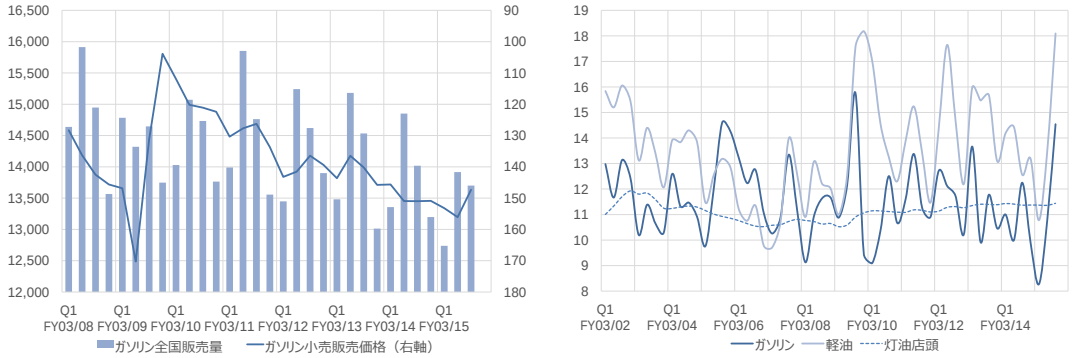
なお、同社グループのCS数は、不採算CSや施設老朽化CSの運営撤退等を行い96ヵ所が減少したが、新規系列化により42ヵ所が加わり、総数は2,064ヵ所（前期末比54ヵ所減）となった。

業績推移（百万円）



出所：会社資料よりSR作成
注：FY03/14*及びFY03/15*はIFRSベース

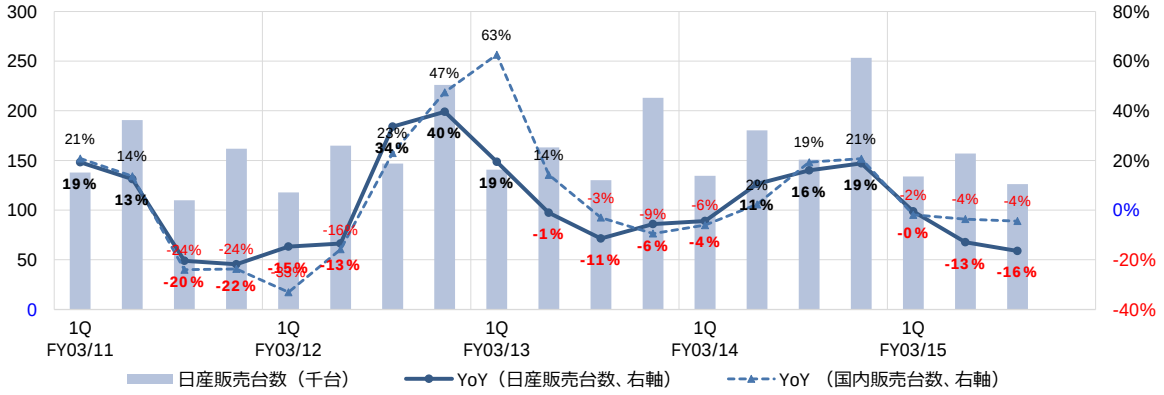
ガソリンの全国販売量（千KL）及び価格推移（円/L）、ガソリン推定小売マージン推移（円/L）



出所：資源エネルギー庁よりSR作成

大阪カーライフグループ及び子会社の業績推移（百万円）、日産自動車の国内販売台数推移（千台）

	FY03/15		
（百万円）	Q1	Q2	Q3
売上収益	8,650	24,836	20,945
四半期利益	108	212	-79
利益率	1.2%	0.9%	-0.4%
親会社所有者帰属の四半期利益	56	110	-41
利益率	0.6%	0.4%	-0.2%



出所：会社資料よりSR作成

エネルギートレード事業本部

- ▶ **売上高**　465,242百万円　（前年同期比11.9%減）
- ▶ **売上収益**　161,222百万円　（同10.1%減）
- ▶ **売上総利益**　5,650百万円　（同9.3%増）
- ▶ **税前利益**　1,798百万円　（同2.6倍）

業績概要

第3四半期累計業績は、国内石油製品の構造的な需要減少が進む中、原油価格の大幅な下落に伴う末端価格急落の影響により、厳しい環境が続いた。このような環境のもと、同社では主力の産業用燃料・資材の販売における流通機能の整備・拡充を進めている。

上期はエネルギートレード事業本部下の7部門全てにおいて採算販売に徹した結果、収益性の改善に成功した。流通機能の最適化を図るなかで、輸送所等の閉鎖などのコストの見直しを実施、下期に向けた機能・体制の整備を実行していた。その結果、第3四半期累計での前年同期比大幅利益改善に繋がったとみられる。

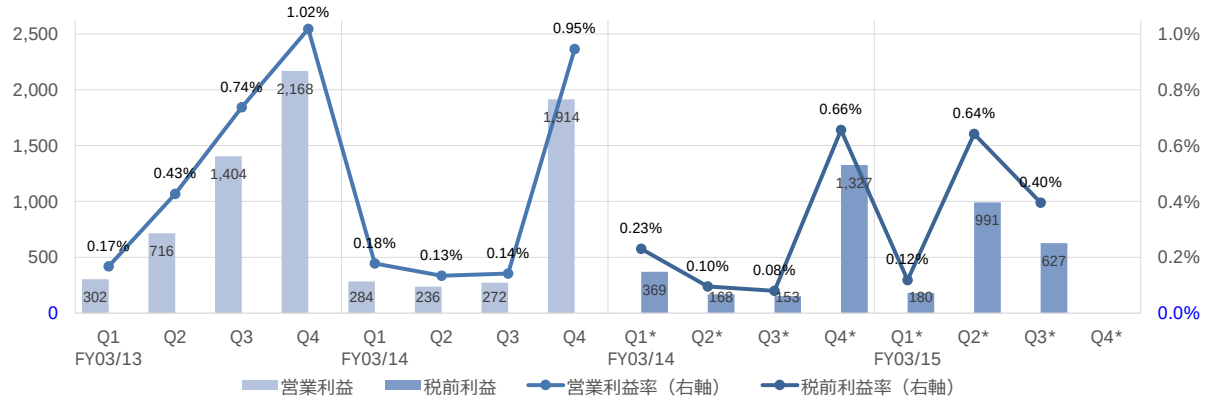
アスファルト販売

主力のアスファルト販売については、第3四半期はやや数量は伸び悩んだ模様である。また、利益面では在庫において原油価格下落の影響を受けて利益面では厳しかった。しかしながら、他事業がこれら悪材料を補い、第3四半期も前年同期比で増益を継続した。

第4四半期に向けて

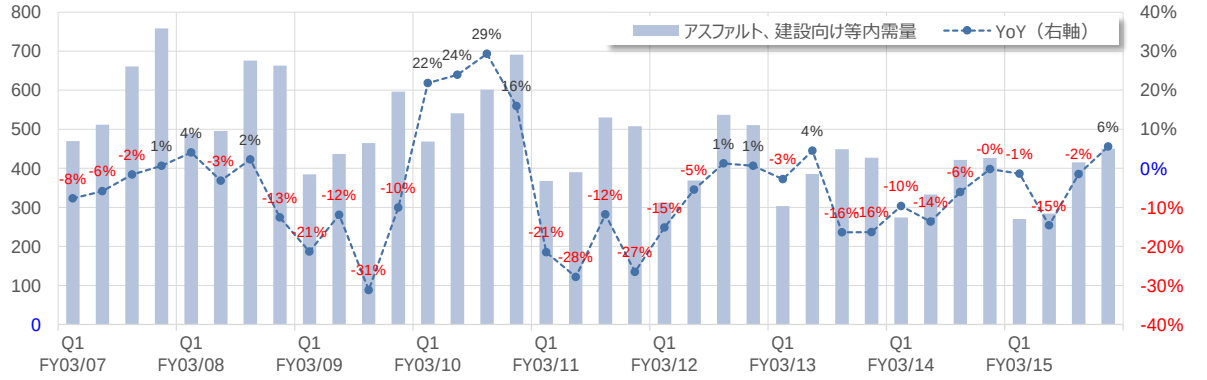
第4四半期はアスファルトが需要期ということもあり、通期ではほぼ会社計画線で着地するとSR社ではみているが、原油価格下落による在庫への利益面での悪影響には留意したい。

業績推移（百万円）



出所：会社資料よりSR作成
注：FY03/13は産業マテリアル事業とグローバル事業の合計から電力・ユーティリティ事業の業績を控除した数値

アスファルト需要（建設向け内需量）推移（千トン）



出所：国土交通省発表（2015年2月10日）よりSR作成
注：2014年11月は速報値を、12月以降は国土交通省予測を使用

電力・ユーティリティ事業本部

- ▶ **売上高** 28,374百万円 （前年同期比6.0%増）
- ▶ **売上収益** 25,433百万円 （同4.0%増）
- ▶ **売上総利益** 4,810百万円 （同5.4%増）
- ▶ **税前利益** 3,022百万円 （同30.1%減）

業績概要：発電量は定期修繕等で前年同期を下回るが、小売販売量は増加基調を着実に継続

原子力発電所の稼働停止が続く中、省エネ意識の高まりにより電力需要及び熱需要は同社想定を下回る環境となった。発電分野においては、新規稼働の風力発電設備を含む再生可能エネルギーによる発電量は堅調に推移したものの、1）防府の石炭火力発電設備の定期検査実施等の影響、2）卸売価格が軟調に推移したこと等により、全体の発電量は前年同期を下回った。

電力販売分野においては、今年度から事業開始した東北、中部、九州の各電力会社管内における契約積み上げと、東京、関西、中国の各電力会社管内での販売強化により小売の販売量は拡大した。卸売を含む全体の販売電力量は前年同期を下回ったが、小売の販売量は第4四半期も同様の傾向が継続しているとみられ、更に積み上がる見通しである。その結果、電熱供給事業は、小売事業が拡大したことで売上・利益とも前年同期を上回った。

また、熱供給事業においては、12月以降の暖房需要は好調に推移したものの、夏季の天候不順による冷房需要の減少が大きく影響し、販売数量は前年同期を下回った。但し、損益面では原材料のコスト削減等によって前年同期を上回った。

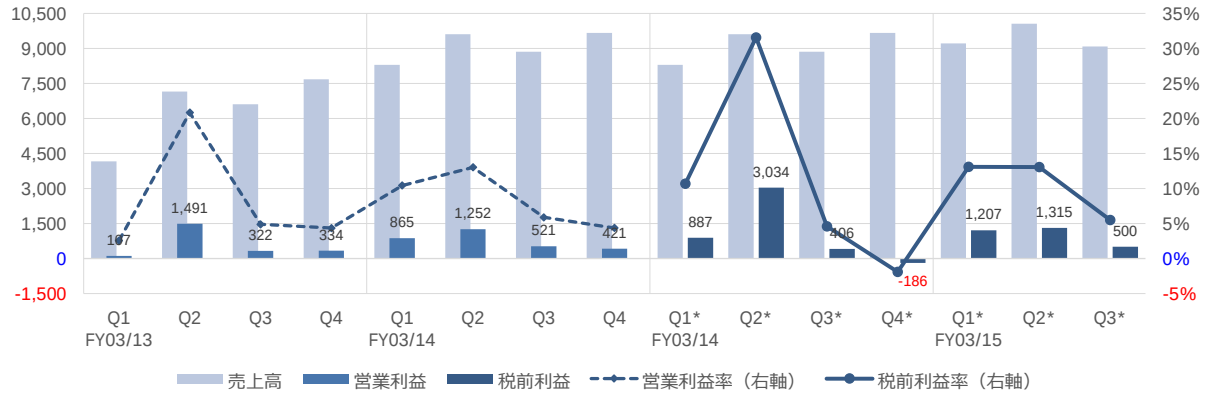
第4四半期及び2016年3月期に向けて

第4四半期は、第3四半期の一時的な影響（定期検査）はなくなるが、卸売市場は年明けも軟調に推移していることから卸売販売量は第3四半期と同様にコントロールされる可能性がある。但し、小売の販売量は上述のとおり増加基調が続く見通し。また、防府の第2石炭火力発電所は2月より試験稼働中で計画通り4月1日より本格稼動する予定。王子グループとの合弁会社についても準備は着実に進んでいるとのこと。

2015年4月より北海道苫小牧市へ電力供給を開始

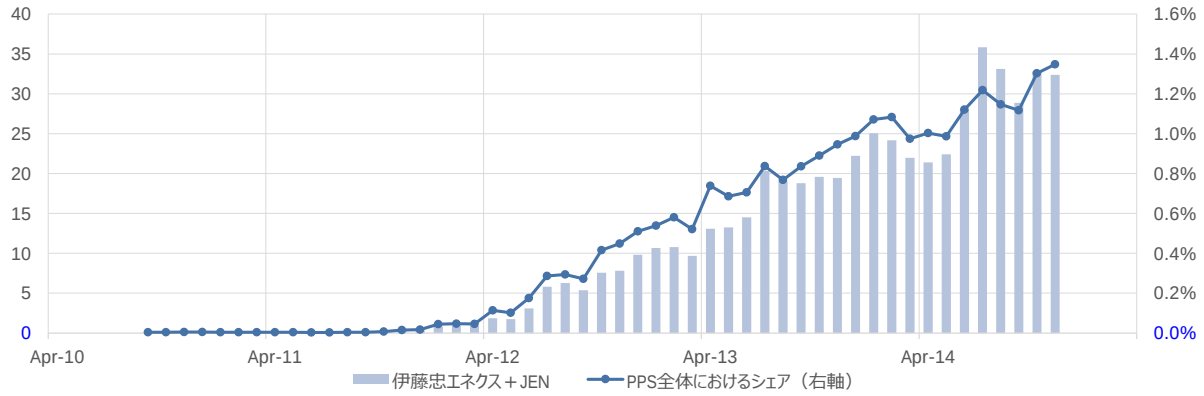
また、北海道苫小牧市は、苫小牧市施設で使用する電力の供給（2015年4月1日から2016年3月31日まで）についての一般競争入札を2014年12月25日に開札、その結果同社が320,727,583円で落札した。対象67施設の年間予定使用電力量は14,614.4千KWh、単純に平均単価を試算すると、21.9円/KWhとなる。同社の電力事業にとって北海道での小売販売は未開拓であった。新規開拓エリアの開拓が着実に進んでいる証左といえよう。

業績推移（百万円）



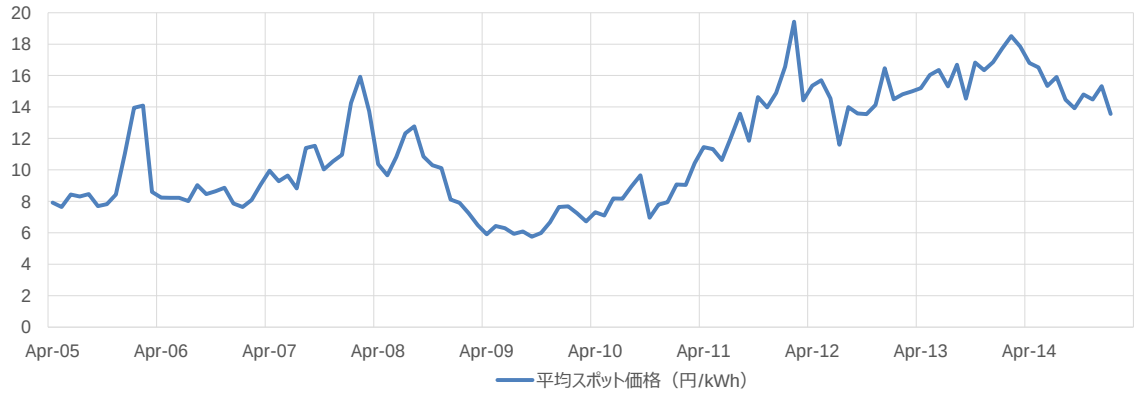
出所：会社資料よりSR作成
注：FY03/13は産業マテリアル事業とグローバル事業の合計から電力・ユーティリティ事業の業績を控除した数値

同社の電力卸売・小売販売量の推移（オングリッドのみ、GWh）



出所：資源エネルギー庁よりSR作成

JEPX卸売市場価格推移（円/kWh）



出所：JEPXよりSR作成

2015年3月期第２四半期実績（2014年10月30日発表）

▶ **売上高**	696,637百万円	（前年同期比0.8%増）
▶ **売上収益**	478,762百万円	（同6.7%増）
▶ **営業利益**	5,972百万円	（同24.9%増）
▶ **税前利益**	5,714百万円	（同8.9%減）
▶ **四半期純利益**(*)	2,807百万円	（同12.8%減）

(*): 四半期純利益は非支配持分に帰属する部分を除く

業績概要

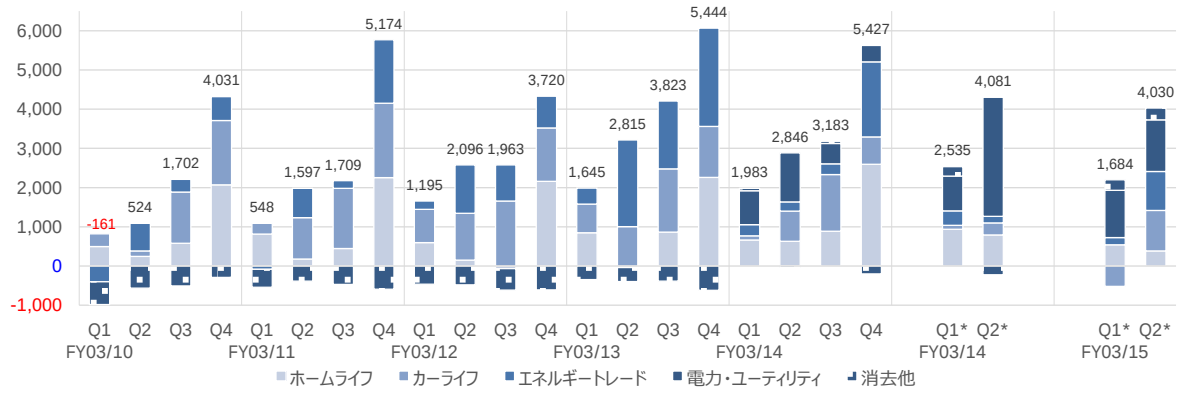
上期業績は、既存事業（新規連結会社を除くカーライフ及びホームライフ）が厳しい事業環境下で減収減益となったものの、新規事業である電力･ユーティリティ事業の好調とカーライフ事業における大阪カーライフグループの新規連結対象効果により増収を維持した。

営業利益は24.9%増益。1）大阪カーライフグループの新規連結効果、2） 電力事業の小売拡販効果、3）エネルギートレード事業の採算重視の戦略が功を奏し、既存事業（新規連結会社を除くカーライフ及びホームライフ）の減益を補った。

税前利益は8.9%減となったが、これは前年第2四半期にアイピー・パワーシステムズ（以下、IPPS）の売却益1,897百万円を計上したことによるもの。これによる影響を除けば前年同期比21.1%増益である。

四半期純利益（非支配持分に帰属する部分を除く）も同様で、前年同期はIPPS売却他の影響で約800百万円積み上がっていた。仮に、前上期のIPPSの影響及び今上期における大阪カーライフグループの影響（166百万円増益に貢献）を除いたならば、四半期純利益（同）は前年同期比で実質増益であったと考えられる。

営業利益及び税前利益推移（百万円）



出所：会社資料よりSR作成
注：2014年3月期及び2015年3月期のQ1*・Q2*はIFRSベース且つ税前利益の数値

ホームライフ事業本部

- ▶ **売上高**　51,483百万円　（前年同期比0.5%減）
- ▶ **売上収益**　49,023百万円　（同1.1%減）
- ▶ **売上総利益**　11,775百万円　（同4.0%減）
- ▶ **税前利益**　930百万円　（同46.3%減）

業績概要

上期業績は、LPガスの顧客数は堅調に推移したものの、税前利益は前年同期比で大幅な減益となった。これは、1）数量減（前年同期比2.5%減）、2）CP（Contract price）市況の下落に伴って在庫との価格差異が生じたことによるもの。

CPの影響については、原料費調整制度が小売ではほぼ100%、卸売も80%以上は浸透していることから、タイムラグがある点を除けば影響は中立的である。但し、10月･11月･12月とCPは下落基調にあり、短期的ではあるが第3四半期も同様にタイムラグによる利益への影響が出る可能性が高い点は注意したい。

ガス外

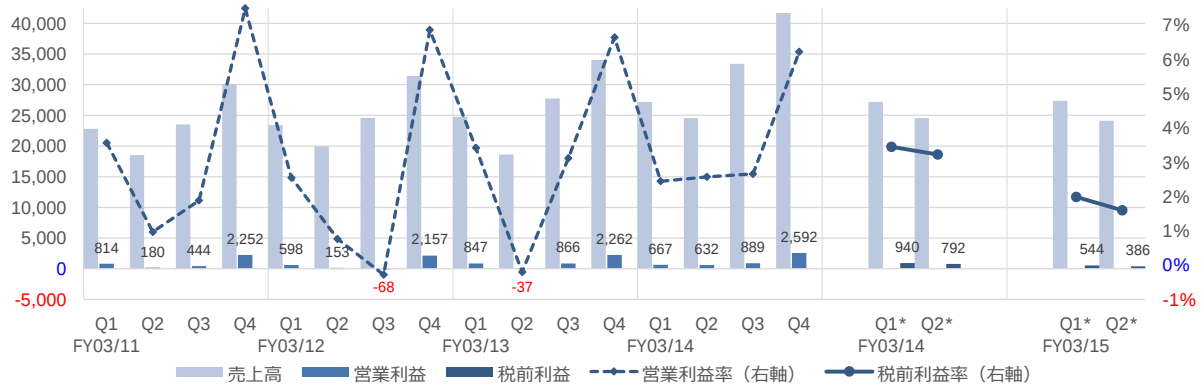
同社ではLPガス以外の商材を強化すべく、新エネルギー機器（エネファームや太陽光発電システム）及び住宅関連商材（給湯機器等）など「ガス外」の売上高拡販に取り組んでいる。上期のガス外の売上高は消費増税前の駆け込み需要の反動により低調に推移した。

数量及び軒数

LPガスの数量は前年同期比で2.5%減となったが、収益性の高い直売（小売）軒数は前年同期比9千軒増の327千軒

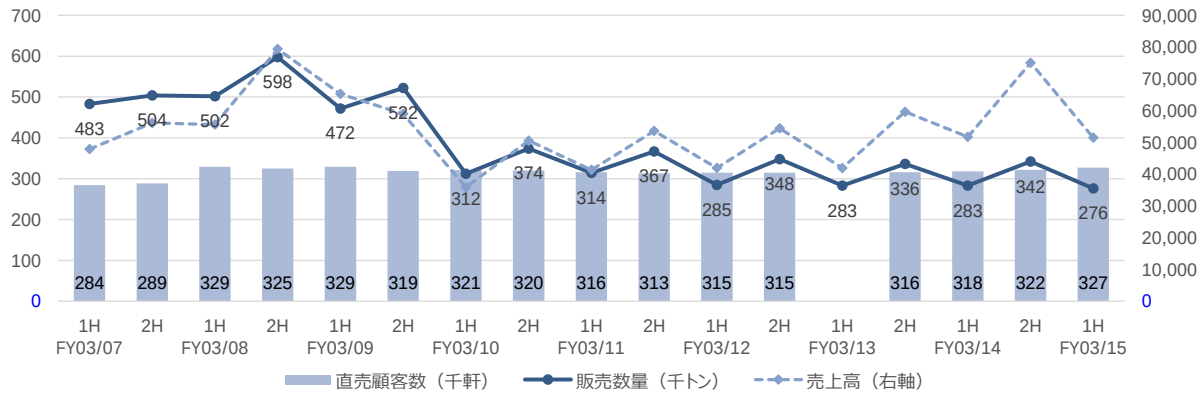
と着実に増加した。直売軒数の増加がLPガスの販売数量増に繋がっていないのは、既に卸売先を通して同社の顧客先となっている軒数が多数を占めているためである。

業績推移（百万円）



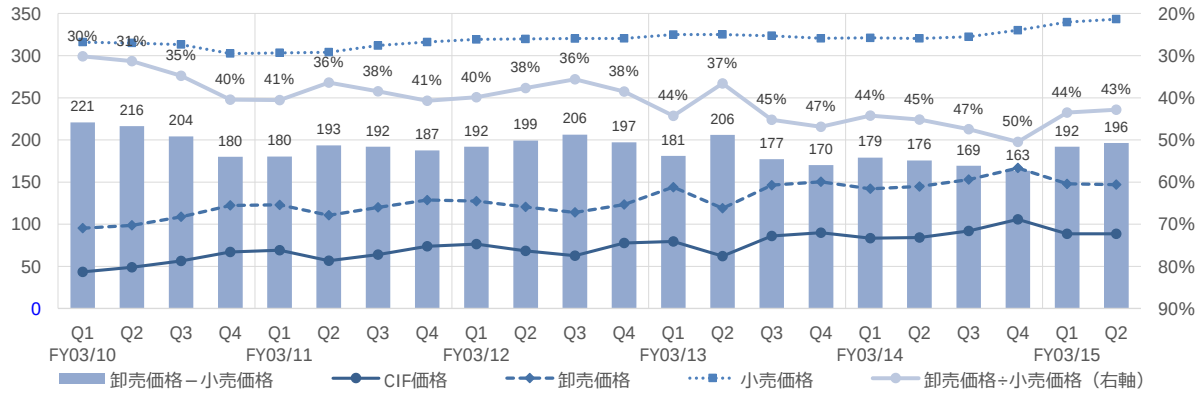
出所：会社資料よりSR作成

顧客及び数量推移（千軒、千トン、百万円）



出所：会社資料よりSR作成

LPガス価格推移（千円/トン）



出所：日本LPガス協会、財務省、総務省、日本経済新聞よりSR作成

カーライフ事業本部

- ▶ **売上高**　319,139百万円　（前年同期比12.0%増）
- ▶ **売上収益**　300,282百万円　（同13.3%増）
- ▶ **売上総利益**　20,073百万円　（同37.1%増）

▶ **税前利益**　516百万円　（同27.4%増）

業績概要

上期は、消費増税の反動や石油製品が高止まりを起因とした販売数量減（ガソリンは前年同期比7.9%減）と車関連売上の減少に加えて、需給環境の悪化による直営店での小売マージンの縮小も重なり、新規連結効果を除くと前年同期比減益となった。但し、大阪カーライフグループ（同社出資比率51.95%）の新規連結（2014年6月以降の業績を連結）が貢献し、事業本部全体では売上高は12.0%の増収、税前利益は27.4%の増益となった。

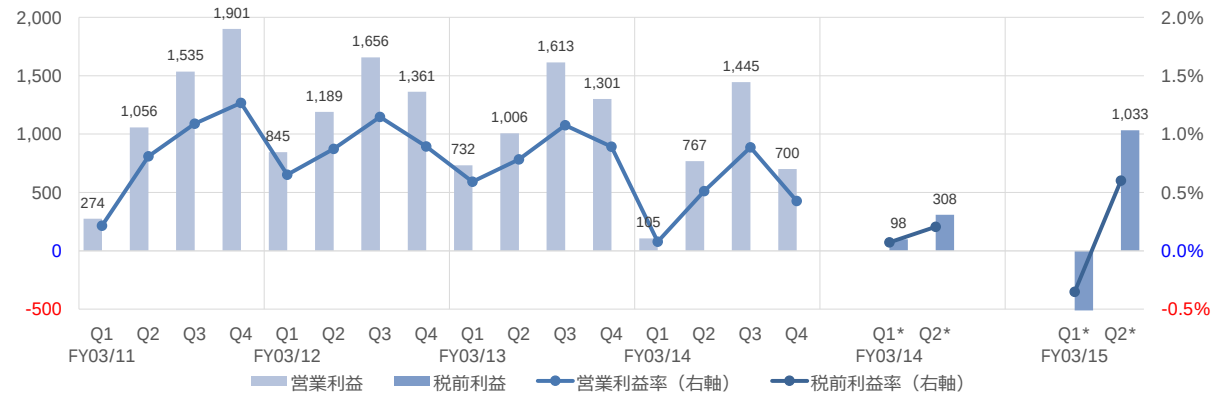
CLリバイバルプランの進捗

また、上期におけるガソリン販売数量の前年同期比7.9%減は国内市場の同5.5%減よりも大きいが、これは、不採算・低採算CSの撤退及び運営移管を実施したことによるもの。同社は販社の体質強化をすべく「CLリバイバルプラン」として収益構造の改革（石油収益50：車関連収益50へ）に取り組んでいるが、下期以降の取組みとして同プランを更に深化させた「CLマスタープラン」を策定し、販売店へのコンサルティング活動を強化する等より具体的な対策を打ち出している。

大阪カーライフグループ

大阪カーライフグループの新規連結効果が同事業本部の業績に大きく貢献したものの、大阪カーライフグループ自身の上期業績は消費増税前駆け込み需要の反動の影響を受けて不調であった。上期の新車販売台数は前年同期比11%減、日産自動車の国内新車販売台数が同16.8%減であったことを勘案すると健闘しているともいえるが、厳しい状況に終わった。

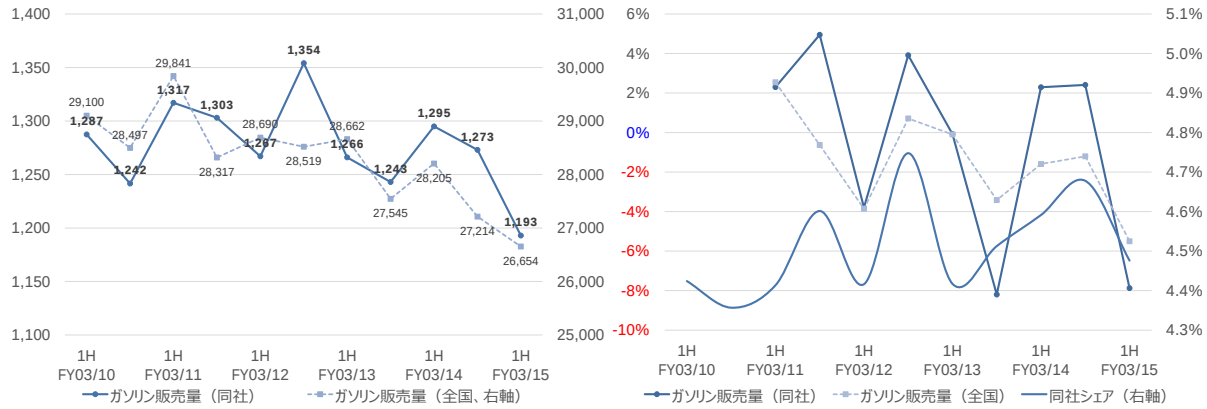
業績推移（百万円）



出所：会社資料よりSR作成

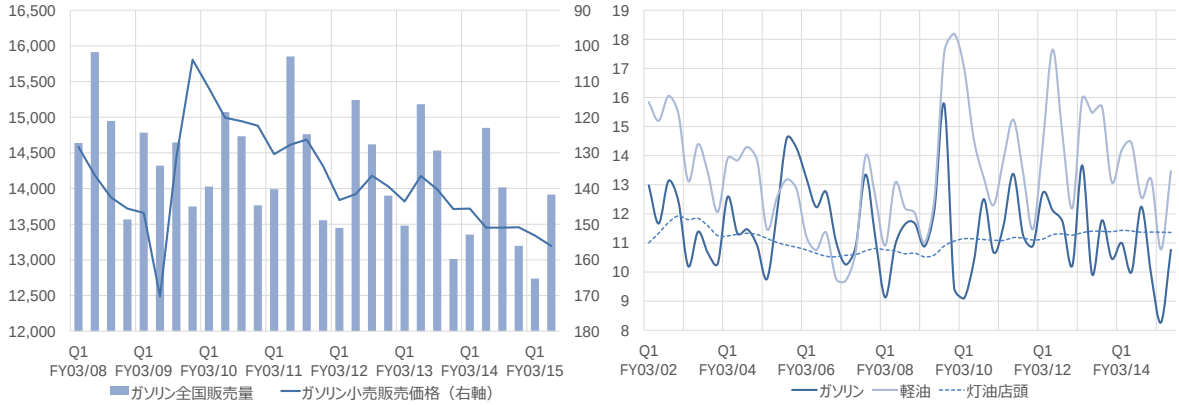
伊藤忠エネクス＞過去の業績及び財務諸表　LAST UPDATE【2015/07/30】

ガソリン数量推移（千KL）及び前年同期比推移



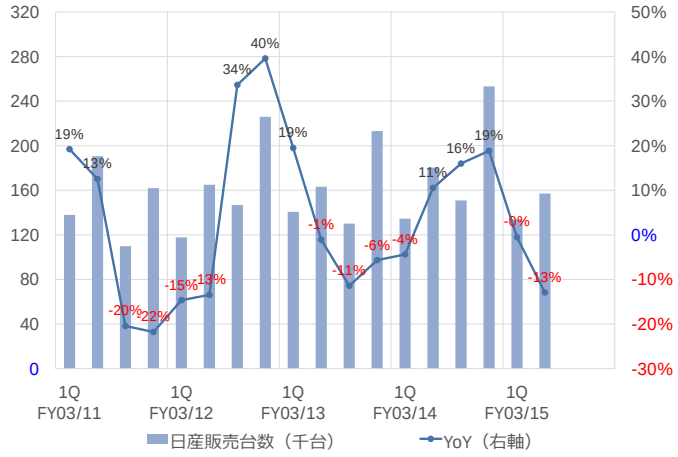
出所：会社資料、資源エネルギー庁よりSR作成

ガソリンの全国販売量（千KL）及び価格推移（円/L）、ガソリン推定小売マージン推移（円/L）



出所：資源エネルギー庁よりSR作成

国内新車販売台数推移（日産自動車）



大阪カーライフグループ及び子会社の業績

(百万円)	FY03/15 Q1	Q2
売上収益	8,650	24,836
四半期利益	108	212
利益率	1.2%	0.9%
親会社所有者帰属の四半期利益	56	110
利益率	0.6%	0.4%

出所：会社資料、日本自動車販売連合会よりSR作成
注：大阪カーライフグループ及び子会社の業績は、FY03/15Q1については2014年6月分のみが連結対象

エネルギートレード事業本部

▶ **売上高**　306,656百万円　（前年同期比8.8%減）

▶ **売上収益**　111,926百万円　（同5.1%減）

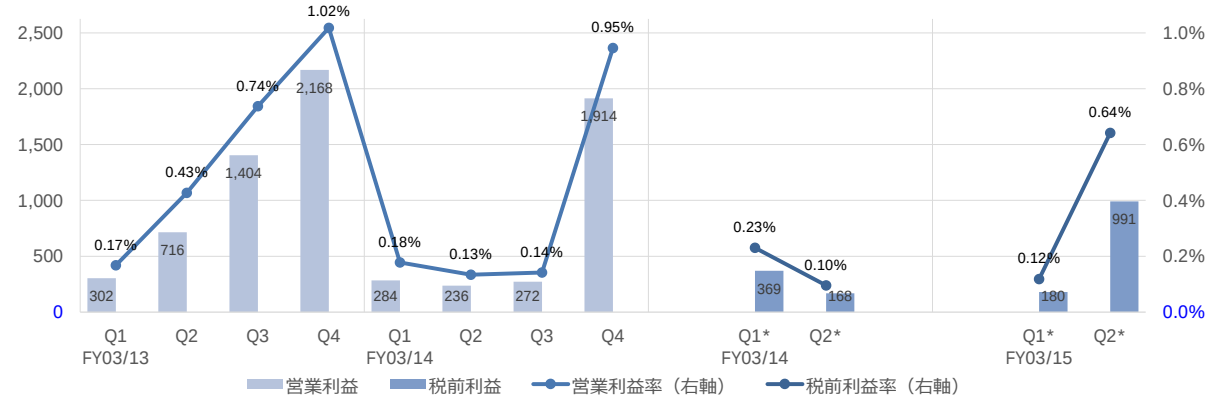
▶ **売上総利益**　3,568百万円　（同8.7%増）

▶ **税前利益**　1,171百万円　（同2.2倍）

業績概要

上期のエネルギートレード事業本部下の7部門全てにおいて採算販売に徹した結果、収益性の改善に成功した。流通機能の最適化を図るなかで、輸送所等の閉鎖などのコストの見直しを実施、下期に向けた機能・体制の整備を実行した。

業績推移（百万円）



出所：会社資料よりSR作成
注：FY03/13は産業マテリアル事業とグローバル事業の合計から電力・ユーティリティ事業の業績を控除した数値

電力・ユーティリティ事業本部

▶ **売上高**　19,287百万円　（前年同期比7.7%増）

▶ **売上収益**　17,472百万円　（同6.8%増）

▶ **売上総利益**　3,518百万円　（同5.2%増）

▶ **税前利益**　2,522百万円　（同35.7%減）　（注：本文参照）

業績概要

上期の電力・ユーティリティ事業は、電力事業において、1）卸売から小売へのシフト、2）販売地域の拡充、3）開発・発電・需給・販売における機能の明確化、4）成果の「見える」化などの施策が奏功し、前年同期比増収（実質）増益となった。

税前利益が同35.7%減益となっているが、これは前年同期にアイピー・パワーシステムズの株式売却による売却益1,897百万円が計上されたことによるもので、これを除いた前年同期の実質税前利益は2,024百万円であり、前年同期比では24.6%増益と計算できる。

販売地域の拡充と卸売から小売へのシフト

上期は小売事業の販売エリアをこれまでの関東・関西・中国から、上期には東北・中部・九州へと拡大し、関西では駐在員を2名増員した。小売拡大には24時間48コマの需給調整を綿密に行う必要があり、販売エリアの拡大は需給調整を有利に働かせる効果を持つ。あわせて、電力の販売ポートフォリオ卸売中心から小売中心へと変更、防府のベース電源（石炭火力）を外部調達と組み合わせての有効活用とともに、2016年の電力自由化を見据えての布石とも捉えられる。

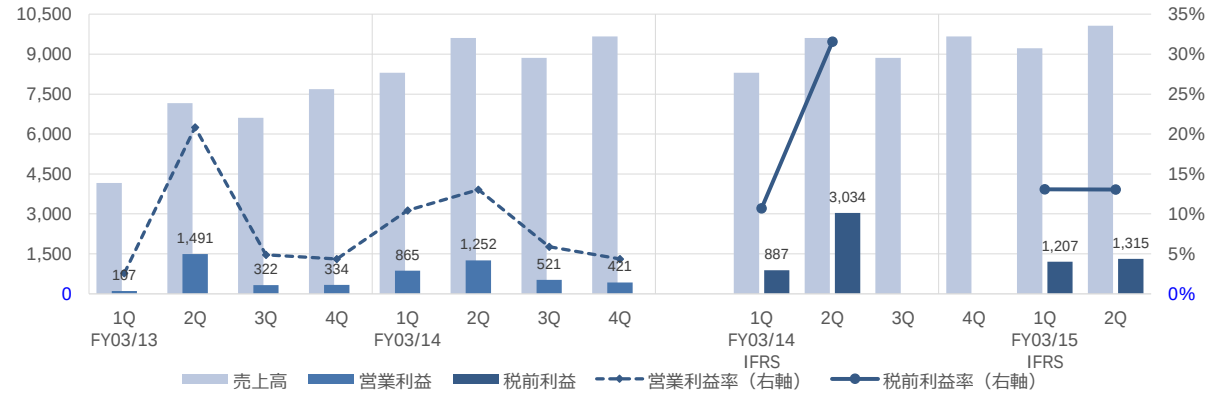
サプライチェーンにおける機能の明確化、成果の見える化

また、上期は電力事業におけるサプライチェーン、「開発」「発電」「需給」「販売」の各機能を明確化し成果の見える化に取り組んだ。その結果、発電所単位での原価管理の徹底、調達の専門性向上、販売におけるコスト意識の改善などの効果があらわれ、上期税前利益の前年同期比498百万円の増益につながった。増益要因としては、原価改善や原料安、蒸気販売の増加などによる生産面での増益効果が約100百万円、販売量の増加・卸売から小売へのシフトによるマージン改善などによる増益効果が約400百万円と同社では分析している。

胎内の稼働、王子HDとの合弁など発電部門も着々と動き出す

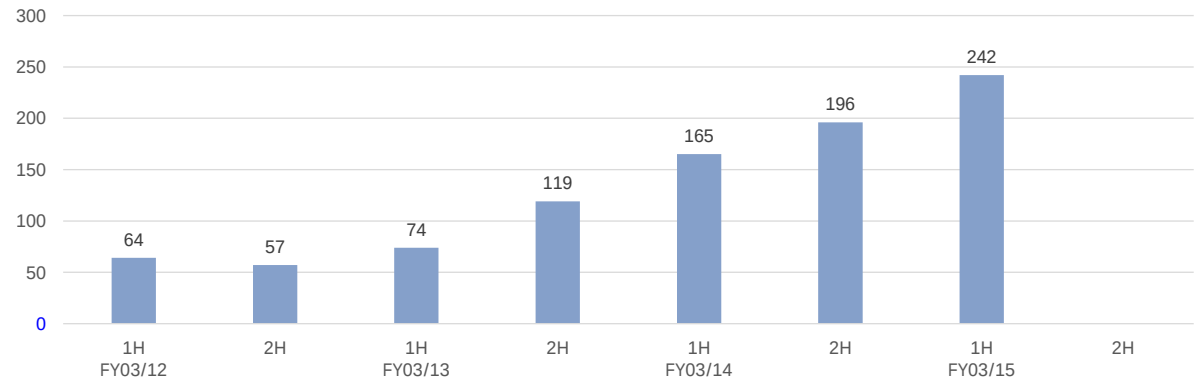
発電関連では、2014年9月に新設風力発電所JEN胎内ウインドファーム（新潟県）の稼動開始、同月の王子ホールディングス子会社王子グリーンリソースとの合弁会社（出資比率同社60%、王子GR40%）の発表など着々と成長戦略への布石が打たれつつある。

業績推移（百万円）



出所：会社資料よりSR作成
注：FY03/13は産業マテリアル事業とグローバル事業の合計から電力・ユーティリティ事業の業績を控除した数値

電力小売販売量推移（オフグリッド含む、千MWh）



出所：会社資料よりSR作成

損益計算書

損益計算書（日本基準、百万円）	FY03/06 実績	FY03/07 実績	FY03/08 実績	FY03/09 実績	FY03/10 実績	FY03/11 実績	FY03/12 実績	FY03/13 実績	FY03/14 実績
売上高	**771,894**	**886,484**	**1,093,752**	**1,164,708**	**1,083,761**	**1,185,731**	**1,414,161**	**1,430,746**	**1,506,606**
エネルギートレード	106,756	117,116	133,812	224,089	491,881	540,420	750,613	751,216	730,505
産業マテリアル	106,756	117,116	133,812	136,985	97,748	118,095	146,781	159,298	-
グローバル（トレード）	-	-	-	87,103	394,133	422,325	603,832	591,918	-
カーライフ	565,923	665,332	824,916	816,346	505,484	548,691	562,620	547,798	612,259
ホームライフ	99,215	104,035	135,024	124,274	86,396	94,943	99,385	105,193	126,846
電力・ユーティリティ	-	-	-	-	-	-	-	25,611	36,438
その他	-	-	-	-	-	1,678	1,543	928	558
YoY	21.5%	14.8%	23.4%	6.5%	-7.0%	9.4%	19.3%	1.2%	5.3%
エネルギートレード		9.7%	14.3%	67.5%	119.5%	9.9%	38.9%	0.1%	-2.8%
産業マテリアル		9.7%	14.3%	2.4%	-28.6%	20.8%	24.3%	8.5%	-
グローバル（トレード）		-	-	-	352.5%	7.2%	43.0%	-2.0%	-
カーライフ		17.6%	24.0%	-1.0%	-38.1%	8.5%	2.5%	-2.6%	11.8%
ホームライフ		4.9%	29.8%	-8.0%	-30.5%	9.9%	4.7%	5.8%	20.6%
電力・ユーティリティ		-	-	-	-	-	-	-	42.3%
売上総利益	**60,701**	**62,815**	**66,010**	**74,460**	**64,558**	**64,901**	**64,604**	**70,055**	**71,455**
YoY	#DIV/0!	3.5%	5.1%	12.8%	-13.3%	0.5%	-0.5%	8.4%	2.0%
利益率	7.9%	7.1%	6.0%	6.4%	6.0%	5.5%	4.6%	4.9%	4.7%
販管費	-53,876	-54,880	-58,310	-64,578	-58,462	-55,873	-55,631	-56,329	-58,016
YoY	#DIV/0!	1.9%	6.2%	10.7%	-9.5%	-4.4%	-0.4%	1.3%	3.0%
営業利益	**6,825**	**7,935**	**7,700**	**9,881**	**6,096**	**9,028**	**8,973**	**13,726**	**13,439**
エネルギートレード	1,791	1,937	1,603	3,476	1,229	2,472	3,181	2,336	2,706
カーライフ	7,514	7,376	7,073	6,935	3,411	4,766	5,052	4,652	3,017
ホームライフ	1,391	2,042	2,365	1,988	3,395	3,690	2,839	3,938	4,781
電力・ユーティリティ	-	-	-	-	-	-	-	2,254	3,059
消去・その他	-3,870	-3,420	-3,708	-2,878	-1,940	-1,900	-2,100	-1,708	-124
YoY	-	16.3%	-3.0%	28.3%	-38.3%	48.1%	-0.6%	53.0%	-2.1%
エネルギートレード		8.2%	-17.2%	116.9%	-64.6%	101.0%	28.7%	-26.6%	15.8%
カーライフ		-1.8%	-4.1%	-2.0%	-50.8%	39.7%	6.0%	-7.9%	-35.1%
ホームライフ		46.8%	15.8%	-16.0%	70.8%	8.7%	-23.1%	38.7%	21.4%
電力・ユーティリティ		-	-	-	-	-	-	-	35.7%
利益率	0.9%	0.9%	0.7%	0.8%	0.6%	0.8%	0.6%	1.0%	0.9%
エネルギートレード	1.7%	1.7%	1.2%	1.6%	0.2%	0.5%	0.4%	0.3%	0.4%
カーライフ	1.3%	1.1%	0.9%	0.8%	0.7%	0.9%	0.9%	0.8%	0.5%
ホームライフ	1.4%	2.0%	1.8%	1.6%	3.9%	3.9%	2.9%	3.7%	3.8%
電力・ユーティリティ								8.8%	8.4%
金融収益及び金融費用	6	42	62	-195	-189	-98	-115	-174	-228
持分法による投資損益	890	289	92	-46	467	323	116	-28	528
特別損益	-709	-1,181	-543	56	2,330	-1,440	-518	-1,465	218
税引前利益	**7,867**	**7,568**	**7,764**	**10,284**	**9,335**	**8,181**	**8,952**	**11,498**	**14,158**
YoY	#DIV/0!	-3.8%	2.6%	32.5%	-9.2%	-12.4%	9.4%	28.4%	23.1%
利益率	1.0%	0.9%	0.7%	0.9%	0.9%	0.7%	0.6%	0.8%	0.9%
法人税等	-3,136	-2,504	-3,302	-4,555	-4,502	-3,791	-4,581	-5,004	-5,751
少数株主損益前当期利益	4,732	5,063	4,462	5,729	4,833	4,390	4,371	6,493	8,407
少数株主損益	-70	-76	-275	-311	-473	-506	-478	-917	-1,004
当期利益	**4,662**	**4,987**	**4,187**	**5,419**	**4,360**	**3,884**	**3,893**	**5,577**	**7,403**
YoY	#DIV/0!	7.0%	-16.0%	29.4%	-19.5%	-10.9%	0.2%	43.2%	32.7%
利益率	0.6%	0.6%	0.4%	0.5%	0.4%	0.3%	0.3%	0.4%	0.5%

損益計算書（IFRS）（百万円）	FY03/13 実績	FY03/14 実績	FY03/15 実績	FY03/16 会予	FY03/15 会予	旧会予
売上高	**1,430,746**	**1,506,606**	**1,373,393**	**1,350,000**	**1,373,000**	**1,600,000**
エネルギートレード	733,177	730,505	584,078	-		743,800
	-	-	-	-		-
	-	-	-	-		-
カーライフ	561,448	612,259	638,848	-		671,800
ホームライフ	109,550	126,846	111,588	-		150,700
電力・ユーティリティ	25,611	36,438	38,743	-		41,900
その他	928	558	136	-		-8,200
YoY	-	5.3%	-8.8%	-1.7%	-8.9%	6.2%
エネルギートレード	-	-0.4%	-20.0%	-		1.8%
	-	-	-	-		-
	-	-	-	-		-
カーライフ	-	9.0%	4.3%	-		9.7%
ホームライフ	-	15.8%	-12.0%	-		18.8%
電力・ユーティリティ	-	42.3%	6.3%	-		15.0%
売上総利益	**69,666**	**71,599**	**85,720**	**-**		**-**
エネルギートレード	8,739	7,620	7,911	-		
カーライフ	30,575	31,292	47,218	-		
ホームライフ	26,127	27,250	24,922	-		
電力・ユーティリティ	4,101	5,359	5,570	-		
その他	124	78	99	-		
YoY	-	2.8%	19.7%	-		-
利益率	4.9%	4.8%	6.2%	-		-
エネルギートレード	1.2%	1.0%	1.4%			
カーライフ	5.4%	5.1%	7.4%			
ホームライフ	23.8%	21.5%	22.3%			
電力・ユーティリティ	16.0%	14.7%	14.4%			
その他	13.4%	14.0%	72.8%			
その他の収益及び費用	-56,928	-59,724	-72,620	-		-
販管費	-55,668	-57,862	-71,184	-		-
固定資産に係る損益	-914	-1,460	-1,825	-		-
その他の損益	-346	-402	389	-		-
YoY	-	4.9%	21.6%	-		-
販管費		3.9%	23.0%	-		
営業活動に係る利益	**12,738**	**11,859**	**13,100**	**16,800**	**13,000**	**13,800**
YoY	-	-6.9%	10.5%	28.2%	9.6%	16.4%
利益率	0.9%	0.8%	1.0%	1.2%	0.9%	0.9%
金融収益及び金融費用	-476	-456	-581	-		-
持分法による投資損益	-28	528	-357	-		-
関係会社に係る売却損益	-	-	-	-		-
税引前利益	**12,234**	**13,844**	**12,155**	**-**	**12,000**	**13,800**
エネルギートレード	2,396	2,017	2,585	-		3,100
カーライフ	3,937	2,264	4,073	-		3,200
ホームライフ	4,723	5,589	2,676	-		5,500
電力・ユーティリティ	1,075	4,140	2,760	-		2,100
その他	103	-166	61	-		-100
YoY	-	13.2%	-12.2%	-	-13.3%	-0.3%
エネルギートレード		-15.8%	28.2%	-		53.7%
カーライフ		-42.5%	79.9%	-		41.3%
ホームライフ		18.3%	-52.1%	-		-1.6%
電力・ユーティリティ		285.1%	-33.3%	-		-49.3%
利益率	0.9%	0.9%	0.9%	-	0.9%	0.9%
エネルギートレード	0.3%	0.3%	0.4%			0.4%
カーライフ	0.7%	0.4%	0.6%			0.5%
ホームライフ	4.3%	4.4%	2.4%			3.6%
電力・ユーティリティ	4.2%	11.4%	7.1%			5.0%
法人所得税費用	-4,840	-5,794	-5,626	-		
当期利益	7,393	8,050	6,529	-		
非支配持分帰属当期利益	-923	-925	-1,026	-		
親会社所有者帰属当期利益	**6,471**	**7,124**	**5,503**	**8,200**	**5,500**	**7,600**
YoY	-	10.1%	-22.8%	49.0%	-22.8%	6.7%
利益率	0.5%	0.5%	0.4%	0.6%	0.4%	0.5%

出所：会社資料よりSR作成
注：FY03/13の産業マテリアル及びエネルギートレードの業績は、会社公表値から電力・ユーティリティ事業の業績を控除した数値

IFRS適用の影響

同社は2014年3月期から国際会計基準IFRSの適用を開始した。同社を含む卸売業にとってIFRS適用による影響が大きいのは、代理人取引の部分である。IFRSでは、代理人取引は当事者企業が物品販売または役務提供において重要なリスクと経済価値に晒されている場合は従来どおりの総額表示となるが、そうでない場合は手数料部分のみの純額表示による収益計上となる。そのため、従来基準による売上高とIFRSの売上収益では大きな差異が生じ、

同社においても、2014年3月期の差異5,406億円のうち、約9割はこの影響によるもの。セグメント別には、エネルギートレード事業が大半を占めている。

持分法投資損益及び少数株主損益

2014年3月期の持分法適用関連会社は20社。LPG及びLNGの元売を営むジャパンガスエナジー（出資比率20%）が大きな割合を占めている。

持分法投資損益推移（百万円）

（百万円）		FY03/06	FY03/07	FY03/08	FY03/09	FY03/10	FY03/11	FY03/12	FY03/13 IFRS	FY03/14 IFRS
持分法損益		**890**	**289**	**92**	**-46**	**467**	**323**	**116**	**-28**	**528**
セグメント別	ホームライフ		-	-	-	-	-	-	5	8
	カーライフ		-	-	-	-	-	-	26	17
	エネルギートレード		-	-	-	-	-	-	367	538
	電力・ユーティリティ		-	-	-	-	-	-	-409	-14
子会社別	ジャパンガスエナジー		-	-	-	-	-	-	288	486
	その他関連会社		-	-	-	-	-	-	-316	42
持分推移										
ジャパンガスエナジー		-	-	-	-	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%
エネジン		-	-	-	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%
アイピー・パワーシステムズ		-	-	-	-	-	22.5%	22.5%	22.5%	-
カーライフホリデー		50.0%	50.0%	50.0%	50.0%	-	-	-	-	-
コーナンフリート		20.0%	20.0%	20.0%	-	-	-	-	-	-
シナネン		26.8%	-	-	-	-	-	-	-	-

出所：会社資料よりSR作成

少数株主損益は、主に九州地区中心にホームライフ事業を営むエコア（同51.0%）、電力・ユーティリティ事業に含まれ熱供給事業を行う東京都市サービス（同66.6%）によるもの。両社とも着実に利益を計上しており、特にエコアの占める割合が大きい。

少数株主損益推移（百万円）

（百万円）		FY03/06	FY03/07	FY03/08	FY03/09	FY03/10	FY03/11	FY03/12	FY03/13 IFRS	FY03/14 IFRS
少数株主損益		**-70**	**-76**	**-275**	**-311**	**-473**	**-506**	**-478**	**-923**	**-921**
子会社別	エコア		-	-	-	-	-	-	-570	-688
	東京都市サービス		-	-	-	-	-	-	-293	-247
	その他子会社		-	-	-	-	-	-	-60	14
持分推移										
エコア		-	-	51.0%	51.0%	51.0%	51.0%	51.0%	51.0%	51.0%
東京都市サービス		-	-	-	-	-	-	-	66.6%	66.6%
九州エナジー		75.0%	75.0%	75.0%	75.0%	75.0%	75.0%	75.0%	75.0%	75.0%
府中熱供給		-	-	-	-	-	-	-	66.6%	-
伊藤忠工業ガス		96.0%	99.4%	99.4%	99.4%	-	-	-	-	-
伊藤忠石油販売		-	-	80.0%	80.0%	-	-	-	-	-
東北タンク商会		-	-	70.0%	70.0%	-	-	-	-	-
エネクスカーライフセキヤ		80.0%	-	-	-	-	-	-	-	-

出所：会社資料よりSR作成

重要視している経営指標

2013年3月期の有価証券報告書によると、目標とする連結経営指標としてROA（総資産経常利益率）、ROE（自己資本当期純利益率）、EPS（一株あたり当期純利益）を掲げ、資産効率と資本効率の改善を図るとしていた。但し、ROAについては、原油価格動向で営業債権が増減することから、これを考慮しつつも「稼ぐ力」を実務上では重要とみている。具体的には売上総利益及び営業利益の額（率は原油価格動向で増減する）を重視している。

貸借対照表

貸借対照表	FY03/06	FY03/07	FY03/08	FY03/09	FY03/10	FY03/11	FY03/12	FY03/13	FY03/14
流動資産	131,037	137,975	158,721	141,889	160,630	167,938	197,877	193,078	193,258
現預金・有価証券	26,364	33,297	33,909	43,219	27,599	23,735	15,313	17,881	14,090
営業債権	89,562	89,201	106,691	79,596	112,148	117,450	150,896	139,140	144,689
商品及び製品	7,726	7,762	9,686	8,196	10,295	12,274	14,899	17,045	17,552
その他流動資産	7,384	7,714	8,435	10,877	10,588	14,480	16,770	19,012	16,927
固定資産	104,583	97,876	96,406	105,698	102,467	109,647	107,176	130,669	137,034
投資有価証券	25,783	17,446	13,268	12,255	13,918	14,457	13,791	15,270	13,498
長期貸付金	3,607	2,506	2,629	3,366	1,787	1,576	1,167	964	805
有形固定資産	59,320	61,808	62,415	68,378	67,724	73,382	73,634	89,369	96,553
投資不動産									
のれん	4,431	4,672	4,251	6,562	4,798	4,053	3,431	3,209	3,173
のれん以外の無形資産	3,229	2,976	2,731	3,084	2,628	3,144	3,412	8,165	8,264
その他	8,212	8,469	11,112	12,053	11,612	13,036	11,741	13,693	14,741
資産合計	**235,620**	**235,851**	**255,127**	**247,587**	**263,097**	**277,585**	**305,053**	**323,747**	**330,292**
流動負債	123,395	121,750	135,415	116,896	140,178	139,128	173,145	162,233	159,302
社債・借入金（短期）	28,172	26,041	17,184	20,164	17,727	8,397	20,350	14,595	11,340
営業債務	78,355	79,534	100,525	74,537	103,236	106,598	129,225	119,006	123,785
未払法人所得税	2,289	1,673	2,402	2,882	2,803	3,127	2,383	3,933	3,947
その他の流動負債	14,579	14,502	15,304	19,313	16,412	21,006	21,187	24,699	20,230
固定負債	33,217	31,751	36,004	39,805	30,861	44,334	35,817	54,983	58,308
社債・借入金（長期）	19,006	16,475	20,062	21,066	10,235	19,081	10,334	26,247	27,174
退職給付に係る負債	3,280	3,793	4,307	5,219	5,533	5,992	6,239	6,404	6,941
その他の非流動負債	10,931	11,483	11,635	13,520	15,093	19,261	19,244	22,332	24,194
負債合計	156,612	153,501	171,420	156,701	171,039	183,462	208,962	217,217	217,610
純資産	79,008	82,349	83,708	90,886	92,058	94,123	96,091	106,531	112,682
自己資本	78,245	81,594	81,786	88,765	90,078	91,752	93,409	98,155	103,004
資本金	19,878	19,878	19,878	19,878	19,878	19,878	19,878	19,878	19,878
資本剰余金	17,560	17,782	17,783	18,737	18,737	18,737	18,737	18,737	18,737
利益剰余金	50,757	53,142	55,830	59,463	61,719	63,796	65,186	69,106	74,654
その他資本構成要素	-6,698	-6,624	-9,120	-9,292	-8,933	-9,336	-8,642	-7,816	-8,514
自己株式	-3,251	-2,585	-2,585	-20	-1,321	-1,322	-1,750	-1,750	-1,750
非支配持分	763	756	1,922	2,121	1,979	2,371	2,682	8,376	9,678
負債及び資本合計	**235,620**	**235,851**	**255,127**	**247,587**	**263,097**	**277,585**	**305,053**	**323,747**	**330,292**
設備投資額	11,013	7,393	6,183	9,244	5,860	5,228	7,608	11,484	16,490
減価償却費	-5,379	-4,669	-5,153	-5,632	-6,434	-6,092	-6,613	-6,773	-8,537
のれん償却額	-	-1,601	-1,642	-1,985	-2,284	-1,808	-1,728		
有利子負債合計	47,178	42,516	37,246	41,229	27,962	27,478	30,684	40,842	38,514
ネットキャッシュ	-20,814	-9,219	-3,336	1,990	-363	-3,743	-15,371	-22,961	-24,424
営業債権回転日数		36.8	32.7	29.2	32.3	35.3	34.6	37.0	34.4
棚卸資産回転日数		3.4	3.1	3.0	3.3	3.7	3.7	4.3	4.4
営業債務回転日数		35.0	32.0	29.3	31.8	34.2	31.9	33.3	30.9
サイト差（日）		5.3	3.8	2.9	3.8	4.8	6.4	8.0	7.9
流動比率	106.2%	113.3%	117.2%	121.4%	114.6%	120.7%	114.3%	119.0%	121.3%
固定比率	74.8%	83.4%	84.8%	84.0%	87.9%	83.7%	87.2%	75.1%	75.2%
株主資本比率	33.2%	34.6%	32.1%	35.9%	34.2%	33.1%	30.6%	30.3%	31.2%

貸借対照表（IFRS）	FY03/13	FY03/14	FY03/15
流動資産	189,196	188,193	157,708
現金及び現金同等物	18,062	14,251	16,184
営業債権	136,578	140,289	98,449
棚卸資産	18,134	18,655	27,794
その他流動資産	16,422	14,999	15,281
非流動資産	126,697	132,839	171,351
持分法会計処理の投資	6,032	5,927	10,551
その他の投資	8,925	7,349	8,924
有形固定資産	57,655	66,988	88,836
投資不動産	15,632	14,236	14,369
のれん	-	229	108
のれん以外の無形資産	10,999	10,280	23,474
その他非流動非金融資産	27,454	27,830	25,089
資産合計	**315,893**	**321,032**	**329,059**
流動負債	161,738	159,201	149,443
社債・借入金（短期）	14,745	11,499	14,208
営業債務	124,046	125,655	104,564
未払法人所得税	3,994	4,021	2,489
その他の流動負債	18,952	18,025	28,182
非流動負債	56,501	58,268	66,669
社債・借入金（長期	26,158	27,099	26,746
退職給付に係る負債	7,005	7,042	9,350
その他の非流動負債	23,338	24,127	30,573
負債合計	218,238	217,469	216,112
資本合計	97,655	103,563	112,947
親会社所有者帰属持分割合	89,425	94,144	97,432
資本金	19,878	19,878	19,878
資本剰余金	18,737	18,737	18,743
利益剰余金	54,087	59,378	62,223
その他資本構成要素	-1,527	-2,098	-1,661
自己株式	-1,750	-1,750	-1,751
非支配持分	8,231	9,419	15,515
負債及び資本合計	**315,893**	**321,032**	**329,059**
設備投資額	11,484	16,490	
償却費	-9,226	-10,226	
有利子負債合計	40,904	38,599	40,954
ネットキャッシュ	-22,842	-24,348	-24,770
営業債権回転日数		33.5	31.7
棚卸資産回転日数		4.7	6.6
営業債務回転日数		31.8	32.6
サイト差（日）		6.5	5.7
流動比率	117.0%	118.2%	105.5%
固定比率	70.6%	70.9%	56.9%
株主資本比率	28.3%	29.3%	29.6%

出所：会社資料よりSR作成

2014年3月期総資産3,200億円のうち、大きな構成比を占めるのが営業債権1,403億円、有形固定資産670億円。同社ではこれらの状況に注意を払いつつ、既存の有形固定資産については圧縮していきたいとの意向を持つ。現預金が同143億円と売上規模に比して小さく見える点も含めて、以下にその概要を示す。

営業債権及び棚卸資産

営業債権・棚卸資産には季節的要因に注意したい。同社の取扱うエネルギーの需要は、夏場は小さいが冬場は大きいものが大半を占める。そのため、下期に売掛金が多く発生しそれを上期で回収するといった傾向になる。営業債権の規模が大きいが、これは揮発油税等の税金が含まれているため。また、軽油引取税は売上高には含まれないが営業債権には含まれている点も留意したい。

ホームライフ及びカーライフ事業

エネルギー業界全般的な傾向と同様に、ホームライフ・カーライフとも仕入（買掛金等）は30日サイトだが、販売（売掛金等）は与信管理を厳しく行っていることから、回収方法は信用及び現金取引など一概には決まっておらず、四半期末では振れが生じる。

同社の与信先は20,000件以上に及ぶ。与信管理は営業部門・管理部門とも与信状態を把握し、与信もしくは現金取引といった変更も含めて厳格に管理を行っているとのこと。

また、ホームライフ事業では顧客先にガスボンベを設置しており、四半期毎に在庫評価の洗い替えが発生する。CIF価格が前四半期比で急激に変化した際は損益に大きな影響をもたらす。

エネルギートレード事業

エネルギートレード事業は仕入・販売とも30日サイトであるため、資金需要は在庫の多寡による。同社ではトレーディング量よりも在庫高を注意深く意識して業務運営にあたっている。

現預金

手許流動性については資金需要見通しを踏まえて、過去の資金管理ノウハウに加えてグローバルSCMで管理している。過去は300億円を超える現預金を保有していたが、適切にコントロールすることで150億円を割るまでに絞込みに成功した。

また、資金調達の機動性及び流動性を確保するために60億円のコミットメントライン契約（2014年3月末時点）を結んでいる。同社では、現預金について約150～200億円が現状の業容では適正水準と同社ではみている。

固定資産

固定資産は、ホームライフ事業及びカーライフ事業が大きな部分を占める。これは、ホームライフ事業における小売部門、カーライフ事業におけるCS及びディーラー拠点の土地・建物によるものである。

資金需要

同社の2015年3月期の投資計画は300億円（ホームライフ事業が78億円、カーライフ事業が85億円、電力・ユーティリティ事業が89億円、エネルギートレード事業が46億円、システム開発投資等が2億円）。概ね、既存設備の維持関連が約30%、既存設備の能力増強が約30%、新規投資が約40%である。

2015年3月期は新規案件・能力増強で前期比大幅増

2015年3月期の投資計画は前期比、前々期比で100億円以上増加しているが、これは新規投資案件の増加及び既存設備の能力増強によるもの。上期実施分だけで、大阪カーライフグループのM&Aで61億円、防府（山口県）の石炭火力増設で25億円となっている。

持分法適用子会社における約60億円の投資はジャパンガスエナジーが主体

また、持分法適用子会社においても毎期60億円前後の投資がなされているが、約2/3はジャパンガスエナジーが占めており、既存設備の維持・増強に用いられている。

資金需要は今後も増加する可能性があるが、金融手法の活用でリスク低減

同社はM&A及び発電事業への投資に積極的であり、今後も強い資金需要が想定される。ただ、同社は発電事業等の大型投資については、プロジェクトファイナンス等を活用する方針を採っており、リスク低減が図られると同時に外部からの事業評価を受ける構図になっている。

投資状況推移（百万円）

（百万円）	FY03/06	FY03/07	FY03/08	FY03/09	FY03/10	FY03/11	FY03/12	FY03/13 IFRS	FY03/14 IFRS
資本的支出	**11,013**	**7,393**	**6,183**	**9,244**	**5,860**	**5,228**	**7,608**	**11,484**	**16,490**
ホームライフ	5,338	2,162	1,701	1,165	1,366	1,274	1,328	2,888	2,865
カーライフ	4,639	4,413	3,613	6,641	3,053	2,154	1,900	4,001	2,976
エネルギートレード	619	433	540	853	842	927	3,580	1,168	955
電力・ユーティリティ								2,841	8,807
その他					1	1		9	
調整額	416	383	328	583	596	870	798	577	887
持分法で会計処理されている投資	**-**	**-**	**-**	**-**	**5,456**	**6,572**	**6,440**	**6,032**	**5,927**
ホームライフ	-	-	-	-	4,448	4,480	4,242	4,354	4,718
カーライフ	-	-	-	-	499	452	113	91	100
エネルギートレード	-	-	-	-	498	1,623	2,063	105	107
電力・ユーティリティ	-	-	-	-				1,029	549
調整額	-	-	-	-	8	14	19	453	453
減価償却費	**-5,379**	**-4,669**	**-5,153**	**-5,632**	**-6,434**	**-6,092**	**-6,613**	**-9,226**	**-10,226**
ホームライフ	-2,323	-1,250	-1,506	-1,359	-1,471	-1,423	-1,484	-2,923	-2,887
カーライフ	-2,432	-2,750	-2,908	-3,222	-3,632	-3,516	-3,340	-3,222	-2,810
エネルギートレード	-214	-223	-260	-532	-633	-618	-1,202	-372	-760
電力・ユーティリティ	-	-	-	-	-	-	-	-2,340	-3,239
その他	-	-	-	-	-5	-4	-4	-7	-8
調整額	-408	-443	-478	-516	-691	-527	-579	-362	-522
のれんの償却額	**-**	**-1,601**	**-1,642**	**-1,985**	**-2,284**	**-1,808**	**-1,728**	**(*)**	**(*)**
ホームライフ	-	-	-	-	-1,302	-861	-710		
カーライフ	-	-	-	-	-819	-823	-832		
エネルギートレード	-	-	-	-	-252	-213	-274		
調整額	-	-	-	-	89	89	89		
減損損失	**-120**	**-60**	**-136**	**-285**	**-199**	**-100**	**-117**	**-227**	**-1,363**
ホームライフ	-39		-33	-3	-123	-6	-12	-13	-70
カーライフ	-80	-60	-103	-282	-75	-94	-104	-71	-740
エネルギートレード	-	-	-	-	-	-	-	-25	-80
電力・ユーティリティ	-	-	-	-	-	-	-	-	-283
調整額	-	-	-	-	-	-	-	-118	-190

出所：会社資料よりSR作成
注：FY03/12以前のセグメント別の数値は、セグメント変更が行われていることからSR社推定による
注：FY03/13及びFY03/14ののれんの償却額は減価償却費に合算して掲載

資金調達

資金調達計画策定にあたっては、キャッシュフローをベースに資産の入れ替えを考慮し、残りが調達に充てられる。発電事業など長期的投資などの状況を勘案しながら、借入による調達、起債による調達など、全般的な資金繰りを考慮して決定されている。

リスク低減については、上述のようにプロジェクトファイナンスが活用されており、既に胎内ウインドファーム（新潟県、風力発電所）、防府の石炭火力発電所増設（山口県）で用いられ、成果をあげている。

投資有価証券の概要

また、以下の投資有価証券を保有している。主に各事業における取引関係の維持・強化が目的である。

投資有価証券の内容（貸借対照表計上額10百万円以上のみ掲載）

特定投資株式銘柄（貸借対照表計上額10百万円以上のみ）	コード番号	株式数（千株）	貸借対照表計上額（百万円）	保有目的である「取引関係維持・強化」に関する備考
シナネン	8132	10,520	4,156	ホームライフ事業中心
前田道路	1883	425	612	エネルギートレード事業中心
三井住友トラスト・ホールディングス	8309	1,000	466	主要借入先
JXホールディングス	5020	756	376	重要仕入先
三井住友フィナンシャルグループ	8316	67	294	主要借入先
ハチバン	9950	200	83	ホームライフ事業中心
コーナン商事	7516	67	70	カーライフ事業中心
トナミホールディングス	9070	248	48	エネルギートレード事業中心
みずほフィナンシャルグループ	8411	200	41	主要借入先
タキロン	4215	89	38	エネルギートレード事業中心
コスモ石油	5007	200	37	重要仕入先
りそなホールディングス	8308	70	35	主要借入先
NKSJホールディングス	8630	11	28	
特種東海製紙	3708	110	25	エネルギートレード事業中心
ジャパンフーズ	2599	10	13	エネルギートレード事業中心

出所：会社資料よりSR作成

キャッシュフロー計算書

（百万円）	FY03/06	FY03/07	FY03/08	FY03/09	FY03/10	FY03/11	FY03/12	FY03/13 IFRS	FY03/14 IFRS	FY03/15 IFRS
営業活動によるキャッシュフロー										
税引前利益	7,567	7,763	10,284	9,335	8,181	8,951	12,234	13,844	12,155	
減価償却費	4,669	5,153	5,632	6,434	6,092	6,613	9,226	10,226	10,535	
減損損失	60	136	285	199	100	117				
のれん償却額	1,601	1,642	1,985	2,284	1,808	1,728				
貸倒損失							84			
固定資産に係る損益			373	489	403	8	914	1,460	1,825	
金融収益及び費用	-42	65	251	217	120	147	476	456	581	
持分法による投資損益	-288	-92	46	-466	-322	-115	28	-528	357	
投資有価証券売却損益			-711	-50	-87	447				
事業譲渡損益・関係会社投資に係る売却損益			-253	-49	-73			-1,897	7	
営業債権の増減額	427	-10,715	78,574	-32,551	-4,744	-33,340	6,001	-4,098	42,785	
棚卸資産の増減額	6	-1,898	6,752	-2,098	-1,841	-2,514	-2,112	-129	1,944	
営業債務の増減額	1,020	14,385	-70,605	28,699	2,980	22,558	-1,432	1,309	-31,493	
その他	2,865	644	617	-3,594	2,671	-481	1,523	3,186	2,426	
小計	**17,885**	**17,083**	**33,230**	**8,849**	**15,288**	**4,119**	**26,942**	**23,829**	**41,122**	
利息及び配当金の受取額	697	470	606	449	584	439	365	440	513	
利息の支払額	-732	-586	-655	-605	-427	-468	-707	-614	-747	
法人税等の支払額	-3,719	-2,778	-3,918	-3,731	-3,964	-4,361	-3,846	-6,125	-6,552	
営業活動によるキャッシュフロー	**14,130**	**14,189**	**29,263**	**4,961**	**11,481**	**-271**	**22,754**	**17,530**	**34,336**	
投資活動によるキャッシュフロー										
持分法会計処理の投資の取得による支出							-100	-0	-5,363	
持分法会計処理の投資の取得による売却							312	2,397	2	
投資の取得による支出	-11,326	-2,488	-766	-3,166	-2,229	-2,153	-1,417	-917	-598	
投資の売却による収入	11,742	2,318	1,828	1,441	871	1,111	1,583	2,830	972	
子会社・事業譲受関連の支出	-66			-483	-3,077	-457	-8,971	-1,426	-2,430	
子会社・事業譲渡関連の収入	5,468	627	2,877	3,077	85	17				
貸付による支出	-3,637	-2,665	-3,196	-1,253	-412	-810	-8,071	-1,958	-2,903	
貸付金の回収による収入	4,494	3,032	3,277	1,897	1,662	723	1,527	1,190	2,987	
有形固定資産・投資不動産の取得による支出	-6,802	-5,490	-5,953	-4,363	-3,516	-5,938	-9,184	-15,105	-14,054	
有形固定資産・投資不動産の売却による収入	264	1,676	1,777	289	404	1,477	1,640	1,704	1,495	
無形固定資産の取得による支出	-2,134	-1,706	-1,509	-1,496	-1,712	-1,670	-2,300	-1,385	-1,857	
無形固定資産の売却による収入	139	120	540	88	293	3	51	114	82	
その他	-283	-446	-578	357	-667	793			1,257	
投資活動によるキャッシュフロー	**-2,141**	**-5,022**	**-1,703**	**-3,612**	**-8,298**	**-6,904**	**-24,930**	**-12,556**	**-20,410**	
財務活動によるキャッシュフロー										
短期借入金及びCPの増減	-6,861	-3,730	-16,643	-3,918	-1,925	5,985	-4,526	5	-9,840	
社債及び借入金による調達額	7,750	8,200	470		9,950		21,241	992	5,058	
社債及び借入金の返済額	-5,702	-11,739	-6,952	-9,436	-11,937	-3,467	-10,046	-7,872	-4,041	
非支配持分との資本取引							30		-478	
自己株式の売却・取得	762	1	-19	-1,304	-0	-428	-0			
親会社の所有者への配当金の支払額	-1,453	-1,467	-1,467	-1,869	-1,821	-2,276	-1,808	-1,808	-2,599	
非支配持分への配当金支払額	-20	-67	-110	-77	-125	-143	-132	-175	-215	
その他			-119	-383	-1,233	-1,063	-0	-1	0	
財務活動によるキャッシュフロー	**-5,525**	**-8,804**	**-24,840**	**-16,987**	**-7,091**	**-1,392**	**4,759**	**-8,859**	**-12,115**	
現金及び現金同等物の増減額	6,463	362	2,719	-15,638	-3,943	-8,480	2,583	-3,885	1,811	
現金及び現金同等物の期首残高	26,364	33,297	33,909	43,219	27,598	23,735	15,436	18,062	14,251	
現金及び現金同等物への換算差額等	469	249	6,590	17	80	57	43	74	122	
現金及び現金同等物の期末残高	**33,297**	**33,909**	**43,219**	**27,598**	**23,735**	**15,312**	**18,062**	**14,251**	**16,184**	

出所：会社資料よりSR作成

その他の情報

沿革

1961年1月、日本鉱業（現、JXホールディングス（東証5020）、伊藤忠商事と取引協力関係にあった）が水島（岡山県倉敷市）に製油所を新たに建設して石油業界に進出したのを機に、その製品を販売するために、伊藤忠商事子会社の伊藤忠石油を分割して同社が設立された。その後の沿革は以下の通りである。

沿革

年月	内容	項目
1961 年 1 月		日本鉱業（当時、伊藤忠商事と取引協力関係にあった）が水島製油所を新設し石油業界に進出したのを機にその製品販売のために伊藤忠商事子会社の伊藤忠石油を分割して当社を設立
1965 年 5 月	M&A	大分九石販売（現、九州エナジー）の株式取得
1970 年 3 月	M&A	宇島酸水素（現、伊藤忠工業ガス）の株式取得
1977 年 4 月	M&A	伊藤忠燃料と合併
1978 年 2 月		大証及び東証2部に上場
1979 年 9 月		大証及び東証1部に指定替
1990 年 7 月	M&A	伊藤忠商事子会社の伊藤忠オイルの営業権と従業員承継
1997 年 12 月	M&A	西武石油商事の株式取得
2001 年 3 月	M&A	都市ガス事業参画を目的に大分県中津市のガス事業を承継
2001 年 7 月		社名を「伊藤忠燃料」から「伊藤忠エネクス」へ変更
2005 年 5 月	M&A	瀧川産業から事業を譲受け、タキガワエネクス（現、伊藤忠エネクスホームライフ西日本）営業開始
2005 年 7 月	M&A	小倉興産自動車整備（現、小倉興産エネルギー）の株式取得
2005 年 10 月	M&A	小倉興産エネルギーは小倉興産から事業譲受し営業開始
2007 年 4 月	M&A	伊藤忠商事から目黒エネルギー販売（現、小倉興産エネルギー）の株式取得
2007 年 4 月	M&A	伊藤忠エネクスホームライフ九州が、イデックスガスと合併し社名をエコアに変更
2008 年 9 月	M&A	港南から石油販売事業の承継、ならびにコーナンフリート（現、エネクスフリート）の株式を追加取得
2008 年 10 月	M&A	伊藤忠商事及び伊藤忠ペトロリアムから会社分割により石油製品トレード事業・石油製品ロジスティックス事業を承継
2009 年 4 月	M&A	ジャパンガスエナジーへ液化石油ガスのローリー卸売事業を譲渡、ジャパンガスエナジーの株式取得
2011 年 2 月	M&A	アイピー・パワーシステムズへ出資し、電力小売事業へ参入
2011 年 3 月	M&A	JENホールディングスの株式を取得し、工場向けの電熱供給事業へ参入
2012 年 5 月	M&A	東京都市サービスの株式を取得し、熱供給事業へ参入
2013 年 4 月	M&A	イングエナジーの株式を取得
2013 年 9 月		アイピー・パワーシステムズの株式を売却
2014 年 5 月	M&A	大阪カーライフグループの株式を取得

出所：会社資料よりSR作成

ニュース＆トピックス

2015年4月

2015年4月21日、同社は、2015年3月期通期会社計画の下方修正を発表した。

修正理由

売上高の減少は、2014年後半からの原油価格急落の影響を受けて石油製品の販売価格が下落したことによるものが主因。利益面では、原油価格急落等を背景としたCP価格急落の影響に伴い、LPガス仕入原価（在庫及び仕入）の販売価格への転嫁に時間差が生じたこと、法人税制改正に伴う繰延税金資産の取崩が約1,000百万円発生したこと等により、業績予想を下回る見込みとなった。

配当予想

期末配当予想については公表値（一株あたり11円）に変更はない。

2016年3月期見通し

同社では、4月30日公表予定の2016年3月期予想については、足許の市場環境が好転していることから、これを反映したものとなる見通しであるとコメントしている。

2015年3月

2015年3月31日、同社は、王子・伊藤忠エネクス電力販売株式会社の設立について発表した。

同社と王子ホールディングス株式会社（東証1部 3861）の子会社である王子グリーンリソース株式会社は、電力販売事業を行う合弁会社「王子・伊藤忠エネクス電力販売株式会社」（以下、王子エネクス社）を設立した。 王子エネクス社は、王子グループが保有する再生可能エネルギーを主体とする電源と、同社グループが持つ電力小売ノウハウを活かし、電力小売りの完全自由化も見据えながら、新電力事業者として国内の電力供給に貢献していくとしている。

新会社の概要

▶ 商号： 王子・伊藤忠エネクス電力販売株式会社

▶ 設立： 2015年2月

▶ 主な事業内容： 電力販売事業（特定規模電気事業者）

▶ 資本金： 100百万円

▶ 株主構成： 同社：60%、王子グリーンリソース：40%

▶ 事業開始日： 2015年4月1日（予定）

▶ 販売目標量： 年間約30億kwh

トップマネジメント

取締役数は計10名（うち伊藤忠商事出身者5名、同社出身者4名）、うち社外取締役は2名（うち伊藤忠商事1名）。監査役数は4名（同2名）、うち社外監査役4名（同2名）。

代表取締役社長は、岡田現社長（2012年6月より。前職は伊藤忠商事代表取締役、金融・不動産・保険・物流カンパニープレジデント）、前社長（2006年6月～2012年6月、前職は同代表取締役、金融･不動産･保険・物流カンパニープレジデント）、前々社長（2002月～2006年6月、前職は同代表取締役、エネルギーカンパニープレジデント）とも伊藤忠商事出身であり、伊藤忠商事の金融･不動産･保険・物流カンパニー本部からの就任が2代続いている。

岡田賢二代表取締役社長

岡田賢二社長は、1974年に伊藤忠商事に入社後、セブンイレブンの担当課長などを務め、2000年に建設部長兼建設部PFI事業推進室長、2004年に建設・不動産部門長、2005年に執行役員就任、2007年に金融・不動産・保険・物流カンパニーエグゼクティブバイスプレジデント兼建設・不動産部門長、2008年に常務執行役員金融・不動産・保険・物流カンパニープレジデント及び代表取締役常務と、主に建設・不動産部門を中心に専門性・キャリアを積み上げてきた人物。

在任中は事業ポートフォリオのリスク低減やリスク管理の徹底、エクイティビジネスの強化、国内最大級のREITの立ち上げや、アイ・ロジスティクス（旧、東証9321。現、伊藤忠ロジスティクス）の子会社化などに取り組ん

できた。

同社代表取締役に就任した2012年6月以降は、今後の成長戦略に備えて社内経営基盤の足腰・下半身の強化に尽力してきた。並行して成長に向けた布石も打ちつつ、2014年からは「準備は終わった、これから動くぞ！」と経営計画「Moving2014『動く!』」を始動させ、本格的な成長戦略の展開に入った。

配当方針

同社は株主還元策として、継続的な安定配当を方針として掲げ、連結配当性向30%以上を指針としている。内部留保については、事業基盤の強化と収益規模拡大のための事業投資資金に充当していくことを基本方針としている。

配当関連指標の推移

（百万円）		FY03/07	FY03/08	FY03/09	FY03/10	FY03/11	FY03/12	FY03/13	FY03/14	FY03/15 会予
一株あたり配当金	（円）	16	16	16	16	20	16	16	20	22
配当総額	a)	1,417	1,468	1,668	1,846	2,277	1,815	1,808	2,260	2,486
自己株式取得総額	b)	2	4	19	1,301	1	428	0	1	
株主還元総額	c) = a) + b)	1,419	1,472	1,687	3,147	2,278	2,243	1,808	2,261	2,486
当期純利益	d)	4,987	4,187	5,419	4,360	3,884	3,893	5,577	7,403	7,600
配当性向	a) / d)	28%	35%	31%	42%	59%	47%	32%	31%	33%
株主還元性向	c) / d)	28%	35%	31%	72%	59%	58%	32%	31%	33%
自己資本	f)	88,217	90,906	98,057	99,012	101,088	102,051	98,155	103,004	
DOE	a) / f)	1.6%	1.6%	1.7%	1.9%	2.3%	1.8%	1.8%	2.2%	

出所：会社資料よりSR作成

大株主

氏名又は名称	所有株式数（千株）	割合
伊藤忠商事	60,978	52.17%
エネクスファンド	3,125	2.67%
日本トラスティ・サービス信託銀行（信託口）	2,565	2.19%
JXホールディングス	2,010	1.72%
三井住友信託銀行	1,974	1.69%
日本マスタートラスト信託銀行（信託口）	1,869	1.60%
CBNY-GOVERNMENT OF NORWAY	1,592	1.36%
シナネン	1,571	1.34%
日本生命保険相互会社	1,542	1.32%
伊藤忠エネクス従業員持株会	1,406	1.20%
自己株式	3,891	3.33%

出所：会社資料よりSR社作成
（2015年3月31日現在）

従業員

以下、連結従業員数の推移である。

従業員数の推移（人）

（人）		FY03/07	FY03/08	FY03/09	FY03/10	FY03/11	FY03/12	FY03/13 IFRS	FY03/14 IFRS	FY03/15 IFRS
従業員数推移		**2,852**	**2,954**	**3,605**	**3,528**	**3,441**	**3,408**	**3,829**	**3,964**	**6,034**
セグメント別	ホームライフ	-	-	-	-	-	-	-	1,563	1,577
	カーライフ	-	-	-	-	-	-	-	1,566	3,650
	エネルギートレード	-	-	-	-	-	-	-	311	293
	電力・ユーティリティ	-	-	-	-	-	-	-	401	423
	その他	-	-	-	-	-	-	-	30	-
	全社（共通）	-	-	-	-	-	-	-	83	91
平均臨時雇用者数		943	954	1,969	2,026	2,070	1,944	2,195	2,367	2,532

出所：会社資料よりSR社作成
（2015年3月31日現在）

企業概要

企業正式名称	本社所在地
伊藤忠エネクス株式会社（Itochu Enex Co., Ltd.）	〒105-8430 東京都港区虎ノ門2-10-1
代表電話番号	**上場市場**
03-6327-8000	東証1部
設立年月日	**上場年月日**
1961年1月28日	1978年2月**日
HP	**決算月**
http://www.itcenex.com/	3月
IRコンタクト	**IRページ**
	http://www.itcenex.com/ir/
IRメール	**IR電話**
	03-6327-8003

株式会社シェアードリサーチについて

株式会社シェアードリサーチは今までにない画期的な形で日本企業の基本データや分析レポートのプラットフォーム提供を目指しています。さらに、徹底した分析のもとに顧客企業のレポートを掲載し随時更新しています。SR社の現在のレポートカバレッジは以下の通りです。

アートスパークホールディングス株式会社
株式会社アイスタイル
あい ホールディングス株式会社
アクリーティブ株式会社
株式会社アクセル
アズビル株式会社
アズワン株式会社
アニコムホールディングス株式会社
株式会社アパマンショップホールディングス
アンジェスMG株式会社
アンリツ株式会社
イオンディライト株式会社
株式会社イエローハット
株式会社伊藤園
伊藤忠エネクス株式会社
株式会社インテリジェント　ウェイブ
株式会社インフォマート
株式会社VOYAGE GROUP
株式会社エス・エム・エス
SBSホールディングス株式会社
エヌ・ティ・ティ都市開発株式会社
エレコム株式会社
エン・ジャパン株式会社
株式会社オンワードホールディングス
亀田製菓株式会社
株式会社ガリバーインターナショナル
キヤノンマーケティングジャパン株式会社
KLab株式会社
グランディハウス株式会社
株式会社クリーク・アンド・リバー社
ケネディクス株式会社
株式会社ゲームカード・ジョイコホールディングス
株式会社ココカラファイン
コムシスホールディングス株式会社
株式会社ザッパラス
サトーホールディングス株式会社
株式会社サニックス
株式会社サンリオ
Jトラスト株式会社
株式会社じげん
GCAサヴィアン株式会社
シップヘルスケアホールディングス株式会社
株式会社ジェイアイエヌ
ジャパンベストレスキューシステム株式会社
シンバイオ製薬株式会社
スター・マイカ株式会社
株式会社スリー·ディー·マトリックス
ソースネクスト株式会社
株式会社ダイセキ
株式会社髙島屋
タキヒヨー株式会社
株式会社多摩川ホールディングス
株式会社チヨダ
株式会社ティア
DIC株式会社
株式会社デジタルガレージ
株式会社TOKAIホールディングス
株式会社ドリームインキュベータ
株式会社ドンキホーテホールディングス
内外トランスライン株式会社
ナノキャリア株式会社
長瀬産業株式会社
日進工具株式会社
日本駐車場開発株式会社
日本エマージェンシーアシスタンス株式会社
株式会社ハーモニック・ドライブ・システムズ
伯東株式会社
株式会社ハーツユナイテッドグループ
株式会社ハピネット
ピジョン株式会社
フィールズ株式会社
株式会社フェローテック
フリービット株式会社
株式会社ベネフィット・ワン
株式会社ベリテ
株式会社ベルパーク
松井証券株式会社
株式会社マックハウス
株式会社 三城ホールディングス
株式会社ミライト・ホールディングス
株式会社メディネット
株式会社夢真ホールディングス
株式会社ラウンドワン
株式会社ラック
リゾートトラスト株式会社
株式会社良品計画
レーザーテック株式会社
株式会社ワイヤレスゲート

※投資運用先銘柄に関するレポートをご所望の場合は、弊社にレポート作成を受託するよう各企業に働きかけることをお勧めいたします。また、弊社に直接レポート作成をご依頼頂くことも可能です。

ディスクレーマー

本レポートは、情報提供のみを目的としております。投資に関する意見や判断を提供するものでも、投資の勧誘や推奨を意図したものでもありません。SR Inc.は、本レポートに記載されたデータの信憑性や解釈については、明示された場合と黙示の場合の両方につき、一切の保証を行わないものとします。SR Inc.は本レポートの使用により発生した損害について一切の責任を負いません。
本レポートの著作権、ならびに本レポートとその他Shared Researchレポートの派生品の作成および利用についての権利は、SR Inc.に帰属します。本レポートは、個人目的の使用においては複製および修正が許されていますが、配布・転送その他の利用は本レポートの著作権侵害に該当し、固く禁じられています。
SR Inc.の役員および従業員は、SR Inc.の調査レポートで対象としている企業の発行する有価証券に関して何らかの取引を行っており、または将来行う可能性があります。そのため、SR Inc.の役員および従業員は、該当企業に対し、本レポートの客観性に影響を与えうる利害を有する可能性があることにご留意ください。

金融商品取引法に基づく表示

本レポートの対象となる企業への投資または同企業が発行する有価証券への投資についての判断につながる意見が本レポートに含まれている場合、その意見は、同企業からSR Inc.への対価の支払と引き換えに盛り込まれたものであるか、同企業とSR Inc.の間に存在する当該対価の受け取りについての約束に基づいたものです。

連絡先

株式会社シェアードリサーチ／Shared Research.inc
東京都文京区千駄木3-31-12
http://www.sharedresearch.jp
TEL：(03)5834-8787
Email: info@sharedresearch.jp